

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA**

Evidenčné číslo: 101007/I/2015/1406057803

**ÚLOHA KOLEKTÍVNEHO INVESTOVANIA
V RÁMCI TVORBY JEDNOTNÉHO TRHU EÚ**

Diplomová práca

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA**

**ÚLOHA KOLEKTÍVNEHO INVESTOVANIA
V RÁMCI TVORBY JEDNOTNÉHO TRHU EÚ**

Diplomová práca

Študijný program: Bankovníctvo

Študijný odbor: 3.3.6 Financie, bankovníctvo, investovanie

Školiace pracovisko: Katedra bankovníctva a medzinárodných financií

Vedúci záverečnej práce: prof. Ing. Božena Chovancová, PhD.

Bratislava 2015

Bc. Barbora Botková

Čestné vyhlásenie

**Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracovala
samostatne a že som uviedla všetku použitú literatúru.**

Dátum:

.....

Pod'akovanie

Touto cestou by som rada vyslovila pod'akovanie vedúcej diplomovej práce prof. Ing. Božene Chovancovej, PhD. za pomoc, odborné vedenie, cenné rady a pripomienky.

ABSTRAKT

BOTKOVÁ, Barbora: *Úloha kolektívneho investovania v rámci tvorby jednotného trhu EÚ*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta, odbor: Financie, bankovníctvo, investovanie. – Vedúci záverečnej práce: prof. Ing. Božena Chovancová, PhD. – Bratislava: KB a MF, 2015, počet strán 87 s.

Cieľom predkladanej záverečnej práce je detailná špecifikácia kolektívneho investovania v rámci Európy a následné vyhodnotenie najväčších subjektov kolektívneho investovania vo vybraných krajinách so zreteľom na súčasný stav a predpoklady budúceho vývoja. V našej práci budeme analyzovať kolektívne investovanie v Európe a vo vybraných krajinách Európy. Naša práca je rozdelená do 4 kapitol. Obsahuje 22 grafov, 6 tabuliek, 1 schému a 2 prílohy. Prvá kapitola je venovaná histórii kolektívneho investovania, charakteristike kolektívneho investovania a definovaniu výhod a nevýhod takéhoto spôsobu zhodnocovania finančných prostriedkov. V druhej kapitole zadefinujeme cieľ našej diplomovej práce, metodiku a metódy skúmania, ktoré použijeme pri vypracovávaní tejto práce. Tretia kapitola sa venuje legislatívnej úprave kolektívneho investovania v Európe, klasifikácií jednotlivých typov fondov a analýze európskeho fondového priemyslu ako celku a analýze fondového priemyslu vo vybraných krajinách Európy. V štvrtej kapitole sa zaoberáme tzv. daňou z finančných transakcií (FTT) a v prípade zavedenia na jej možný dopad na európsky fondový priemysel. V poslednej kapitole venujeme našu pozornosť aj trhu non- UCITS fondov a hedge fondov v Európe. Na záver uvádzame v práci aktuálne trendy a perspektívy budúceho vývoja kolektívneho investovania v Európe.

Kľúčové slová: kolektívne investovanie, podielové fondy, klasifikácia podielových fondov, UCITS smernice, fondový priemysel v Európe.

ABSTRACT

BOTKOVÁ, Barbora: *The role of collective investment within the creation of the EU single market*. - University of Economics in Bratislava. Faculty of National Economy, Faculty of Finance, banking, investment.- Thesis Supervisor: prof. Ing. Božena Chovancová, PhD. - Bratislava: Faculty of Banking and International Finance, 2015, 87 pages.

The aim of this final thesis is a detailed specification of collective investment in Europe and the subsequent evaluation of the biggest undertakings for collective investment in selected countries with regard to the current state and the future development. In our work we analyze the collective investment in Europe and in selected European countries.

Our work is divided into 4 chapters. It contains 22 graphs, 6 tables, 1 scheme and 2 appendices. The first chapter is devoted to the history of collective investment characteristics of the collective investment and define the advantages and disadvantages of this method of appreciation of financial resources. In the second chapter we define our objective of the thesis, methodology and research methods that will be used in this work. The third chapter is devoted to legislative regulation of collective investment in Europe, the classification of different types of funds and an analysis of the European fund industry as a whole and the analysis of fund industry in selected European countries. The fourth chapter deals with the financial transaction tax (FTT), and for the introduction of its possible impact on European fund industry. In the last chapter we devote our attention to the market of non-UCITS funds and hedge funds in Europe. Finally, we present the current trends and future perspectives for the development of collective investment in Europe.

Keywords: collective investment, mutual funds, classification of mutual funds, UCITS directive, funded industry in Europe.

Úvod	10
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí	12
1.1 Zahraniční a domáci autori o kolektívnom investovaní	12
1.2 História kolektívneho investovania	15
1.3 Charakteristika kolektívneho investovania	17
1.4 Výhody kolektívneho investovania	19
1.5 Nevýhody kolektívneho investovania	20
2 Cieľ práce, metodika a metódy skúmania	21
3 Výsledky práce	23
3.1 Legislatívna úprava kolektívneho investovania v Európe	23
3.1.1 UCITS I	24
3.1.2 UCITS III	25
3.1.3 MiFID	27
3.1.4 MiFID II	28
3.1.5 UCITS IV	28
3.1.5.1 Master – feeder štruktúra	29
3.1.6 UCITS V	31
3.2 Klasifikácia podielových fondov podľa EFAMA	32
3.3 Základné kategórie fondov podľa rizika trhu – metodika na klasifikáciu podielových fondov podľa SASS	34
3.3.1 Uzavreté podielové fondy	34
3.3.2 Otvorené podielové fondy	34
3.3.3 Fondy peňažného trhu (money markets funds)	35
3.3.4 Dlhopisové fondy (bonds funds)	36
3.3.5 Akciové fondy (equity funds)	36
3.3.6 Zmiešané fondy (mixed funds)	37
3.3.7 Fondy fondov (funds of funds)	37
3.3.8 Ostatné typy fondov	38
3.4 Fondový priemysel v Európe	38
3.4.1 Postavenie Európy na celosvetovom trhu fondového priemyslu	38
3.4.2 Typy fondov v Európe	41

3.4.3	Typy fondov podľa krajín v európskom fondovom priemysle	43
3.4.4	Analýza fondového priemyslu vybraných krajín Európy.....	46
3.4.4.1	Fondový priemysel v Luxembursku	46
3.4.4.2	Fondový priemysel vo Francúzsku.....	49
3.4.4.3	Fondový priemysel v Nemecku.....	51
3.4.4.4	Vybrané správčovské spoločnosti v Nemecku a ich fondy	52
4	Diskusia	60
4.1	Daň z finančných transakcií (FTT) a jej dopad na fondový priemysel v Európe	60
4.2	Trh non - UCITS fondov v Európe	63
4.2.1	Výhody a nevýhody non - UCITS fondov	64
4.2.2	Objem spravovaných aktív a počet non - UCITS fondov	65
4.2.3	Hedge fondy v Európe '	67
4.3	Aktuálne trendy a perspektívy fondového priemyslu v Európe	68
	Záver.....	71
	Zoznam použitej literatúry.....	74
	Prílohy	Chyba! Záložka není definována.

Zoznam obrázkov, tabuliek, grafov a príloh

Obrázok 1: Základné kategórie fondov podľa EFAMA.....	32
Tabuľka 1: Chronologický prehľad jednotlivých smerníc UCITS	23
Tabuľka 2: Historická výnosnosť fondu Deutsche Capital Growth Fund za posledných 10 rokov.....	54
Tabuľka 3: Top 10 spoločností fondu Allianz Europe Equity Growth	55
Tabuľka 4: Celkový ročný príjem zo zavedenia dane z finančných transakcií FTT (v mil. EUR).....	61
Tabuľka 5: Celkový príjem zo zavedenia dane z finančných transakcií (FTT) (v mil. EUR) podľa jednotlivých typov UCITS fondov	62
Tabuľka 6: Členenie non – UCITS fondov a ich jednotlivé zastúpenia.....	66
Graf 1: Celosvetový trh fondového priemyslu - celosvetové rozdelenie aktív podielových fondov.....	39
Graf 2: Vývoj objemu spravovaných aktív podielových fondov v Európe (v mld. EUR).	40
Graf 3: Vývoj zastúpenia jednotlivých typov fondov v európskom fondovom priemysle v období 2010 až 2013 (v mld.EUR).	41
Graf 4: Zastúpenie jednotlivých typov fondov v európskom fondovom priemysle (podľa objemov predaja).....	42
Graf 5: Zastúpenie jednotlivých typov fondov v európskom fondovom priemysle (podľa objemu aktív).	42
Graf 6: Zastúpenie jednotlivých typov fondov v celosvetovom fondovom priemysle (2Q 2014, podľa objemu aktív).	43
Graf 7: TOP 6 krajín podľa počtu podielových fondov v Európe.	44
Graf 8: TOP 6 krajín podľa objemu spravovaných aktív v Európe.	44
Graf 9: Alokácia aktív do jednotlivých druhov fondov vybraných e.....	45
Graf 10: Vývoj objemu spravovaných aktív v luxemburskom fondovom priemysle od roku 1990.	47
Graf 11: Fondový priemysel v Luxembursku (podľa objemu spravovaných aktív).	48
Graf 12: Podiel Luxemburska na exporte UCITS fondov mimo Európy (Top 10 krajín).	48

Graf 13: Vývoj objemu spravovaných aktív vo francúzskom fondovom priemysle od roku 1997 (v mld. EUR).	50
Graf 14: Fondový priemysel v Francúzsku (podľa objemu spravovaných aktív).	50
Graf 15: Fondový priemysel v Nemecku (podľa objemu spravovaných aktív).	51
Graf 16: Vývoj objemu spravovaných aktív v nemeckom fondovom priemysle od roku 2004 (v mld.EUR).	52
Graf 17: Deutsche Capital Growth Fund obdobie 2000 – 2014.	54
Graf 18: Allianz Europe Equity Growth za obdobie 2004 – 2014.	56
Graf 19: Allianz Best Styles US Equity obdobie 2013 – 2014.	57
Graf 20: MEAG EuroInvest A za obdobie 2004 – 2014.	58
Graf 21: Doterajšia výnosnosť fondu MEAG EuroInvest A za obdobie 2004 – 2013 (jednotlivé ročné výnosnosti).	58
Graf 22: Objem spravovaných aktív v rámci európskeho fondového priemyslu – UCITS aj Non- UCITS (v mld. EUR).	66
Graf 23: Vývoj objemu spravovaných aktív v hedge fondoch v Európe za obdobie 2004 -2012 (v mld.USD).	67
Príloha 1: Top 50 Asset Managers 2014 by IPE report.....	Chyba! Záložka není definována.
Príloha 2: Objem spravovaných aktív jednotlivých krajín európskeho fondového priemyslu	Chyba! Záložka není definována.
Schéma 1: Fungovanie „master feeder” štruktúry	30

Úvod

“ Peniaze sú jedným z najlepších nástrojov slobody, aké kedy človek vymyslel.”

Friedrich von Hayek

Kolektívne investovanie patrí v súčasnosti **k oblastiam s najväčšou dynamikou** na kapitálovom trhu. Jeho rýchly rozvoj sa prejavuje nielen v záujmoch investorov, ale taktiež v rozvoji investičných politík a stratégií jednotlivých fondov. Aktuálnosť témy podčiarkuje aj fakt, že **celosvetový aj európsky fondový priemysel majú neustále rastúcu tendenciu**. Posledné roky napriek kríze boli pre európsky, ale aj celosvetový fondový priemysel úspešné, keďže došlo k rastu celosvetových aj spravovaných aktív v európskom fondovom priemysle. Fondový priemysel prešiel krízou relatívne rýchlo. Už v roku 2009 začal fondový priemysel opäť rásť a v roku 2010 sa už dostal opäť na predkrízovú úroveň.

Takýto spôsob združovania finančných prostriedkov sa v podstate objavuje už od vzniku peňazí ako takých. Vôbec **prvá zmienka** o kolektívnom investovaní, tak ako ho vnímame dnes, pochádza **z Veľkej Británie z roku 1868**. Z Veľkej Británie sa postupne táto forma investovania rozširovala do ostatných európskych krajín a do zámoria. Oblasť kolektívneho investovania prešla od svojho vzniku viacerými ekonomickými šokmi, ako boli napr. v roku 1929 krach newyorskej burzy a následne hospodárska recesia v 30. tých rokoch. Taktiež hospodárska expanzia v období 50. a 60. rokov 20. storočia a obdobie 80. rokov, pre ktoré bol typický obrovský nárast dopytu po fondoch kolektívneho investovania najmä na území USA, čo sa neskôr prejavilo aj na území Európy.¹

V prvej kapitole predkladanej diplomovej práce venujeme pozornosť histórii kolektívneho investovania, charakteristike pojmu kolektívne investovanie a definovaniu výhod a nevýhod takéhoto spôsobu zhodnocovania finančných prostriedkov. **V druhej kapitole** si zadefinujeme cieľ tejto diplomovej práce ako aj metodiku a metódy skúmania, ktoré použijeme pri vypracovávaní tejto práce. **Hlavným cieľom** našej práce bude detailná špecifikácia kolektívneho investovania v rámci Európy a následné vyhodnotenie najväčších subjektov kolektívneho investovania vo vybraných krajinách so zreteľom na súčasný stav a predpoklady budúceho vývoja. V nasledujúcej **tretej kapitole**, obsahovo najrozsiahlejšej kapitole celej práce **odprezentujeme výsledky našej diplomovej práce**. V tretej kapitole sa budeme bližšie venovať legislatívnej úprave kolektívneho investovania v Európe, t.j. bližšie

¹ LIŠKA, V. – GAZDA, J. 2004. *Kapitálové trhy a kolektívni investování*. Professional Publishing, 2004. 526 s. ISBN 80-86419-63-0.

rozoberieme **smernice UCITS, MiFID a štruktúru tzv. master-feeder**, ktorá bola jedným z hlavných prínosov smernice UCITS IV. Ďalej v tretej kapitole sa budeme venovať klasifikácií jednotlivých typov fondov, bližšie budeme analyzovať európsky fondový priemysel a urobíme analýzu fondového priemyslu vo vybraných krajinách Európy. V poslednej štvrtej kapitole tejto diplomovej práce sa pozrieme bližšie na veľmi aktuálnu tému, ktorou je **zavedenie** resp. nezavedenie tzv. **dane z finančných transakcií (FTT)** a na jej prípadný dopad na fondový priemysel. V poslednej kapitole budeme venovať našu pozornosť aj **trhu non- UCITS fondov**, t.j. neharmonizovaných fondov, ktoré nespádajú pod Európsku UCITS smernicu a predstavujú protiklad UCITS fondov. Svoju pozornosť venujeme aj alternatívnym investičným fondom pre kvalifikovaných investorov, t.j. **hedge fondom**, ktoré zaznamenávajú rastúci trend aj z dôvodu viacerých výhod, ktoré prinášajú investorom. Ako posledné uvedieme v našej práci **aktuálne trendy a perspektívy budúceho vývoja kolektívneho investovania v Európe**.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

1.1 Zahraniční a domácí autori o kolektívnom investovaní

Problematikou kolektívneho investovania sa v dnešnej dobe zaoberá široké spektrum najmä zahraničných, ale aj domácich autorov. Tejto tematike sa venuje viacero autorov vo svojich knižných publikáciách, odborných príspevkoch, či článkoch v odborných časopisoch. Všeobecne možno povedať, že téma kolektívneho investovania ako taká je autorsky obľúbenou témou. Rôzne odborné články týkajúce sa kolektívneho investovania a podielových fondov v zahraničí aj na Slovensku je možné nájsť v ekonomických a finančných periodikách, ako napr. v časopise Trend, v Hospodárskych novinách, v odbornom bankovom časopise Biatec, v ekonomickom časopise Finančné trhy, či v mesačníku Investor: financie & investície & poradenstvo a v mnohých ďalších.

Teoretický základ v oblasti kolektívneho investovania položil nositeľ Nobelovej ceny **Harry M. Markowitz** vo svojej modernej teórii portfólia (**Modern Portfolio Theory – MPT**), ktorá sa zaoberá diverzifikáciou, ktorá eliminuje úplne všetko riziko. Prínosom Markovitzu bolo tvrdenie, že pre investora nie je dôležitý rozptyl výnosov jednotlivých aktív v portfóliu, ale príspevok jednotlivých aktív k riziku celého portfólia, čiže kovariancia medzi jednotlivými aktívami. Teória Markowitza predstavovala základ modelu CAPM od **J.F.Sharpa**. Model **CAPM (Capital asset pricing model)** sa hlbšie zaoberá problémom tvorby portfólia s kvantifikáciou trhového rizika a použitím tzv. beta faktoru.²

Kolektívnemu investovaniu sa venuje v knižnej publikácii **Common Sense on Mutual Funds John C. Bogle**³ – zakladateľ jednej z najväčších správcovských spoločností na svete Vanguard. Spomínaná publikácia predstavuje druhé aktualizované vydanie rovnomenného svetového bestselleru z roku 1999 v ktorom Bogle poskytuje kritický pohľad na odvetvie podielových fondov a pomáha investorom zorientovať sa v širokej škále investičných alternatív, ktoré sú im k dispozícii. Tému podielových fondov bližšie rozpracoval **Dwayne Brown** v knižnej publikácii **Mutual Funds: The Essential Strategies to Make Investing in Mutual Funds Profitable**⁴ v ktorej pojednáva na začiatku o základných princípoch

² CHOVANCOVÁ, B. – ŽOFČÁK, S. 2012. *Kolektívne investovanie*. Bratislava: IURA Edition. 2012. 384 s. ISBN 978-80-8078-449-2.

³ BOGLE, C. John. 2009. *Common Sense on Mutual Funds*. Wiley; Updated 10th Anniversary Edition. 2009. 656 s. ISBN 978-0470138137.

⁴ BROWN, D. 2014. *Mutual Funds: The Essential Strategies to Make Investing in Mutual Funds Profitable*. Kindle Edition. 2014. 28 s. ISBN 0-393-03888-2.

investovania do podielových fondov, popisuje faktory, ktoré by si mal každý investor zvážiť pred tým ako sa rozhodne investovať do podielového fondu a aj základné stratégie výberu toho správneho fondu, aby boli investície do podielových fondov ziskové.

Indexovým fondom sa venuje dvojica autorov **Mark T. Hebner** a **Harry M. Markowitz** v knižnej publikácii **Index Funds: The 12-Step Recovery Program for Active Investors**⁵, ktorá poskytuje aktuálne informácie, údaje a grafy o indexových fondoch, definuje výhody pasívneho investovania ako takého a vysvetľuje rozdiely medzi aktívnym a pasívnym investovaním.

Problematike podielových fondov sa venuje v odbornom príspevku s názvom **Mutual Funds** aj dvojica amerických profesorov **Edwin J. Elton** a **Martin J. Gruber**⁶. Kľúčovými témami príspevku sú vlastnosti, výkonnosť podielových fondov, fondy akciové, fondy dlhopisové, fondy otvorené a uzatvorené. Témou príspevku je aj meranie a predpovedanie výkonnosti podielových fondov.

Determinantmi, ktoré ovplyvňujú výkonnosť podielových fondov, sa zaoberá štúdia z roku 2012 - **The Determinants of Mutual Fund Performance: A Cross-Country Study**⁷ od kolektívu autorov - Miguel A. Ferreira, Aneel Keswani, António F. Miguel a Sofia B. Ramos. Výsledky štúdie poukazujú na významné rozdiely v determinantoch výkonnosti fondov v USA a inde vo svete. Výkonnosť fondu je ovplyvnená aj charakterom ekonomiky a krajiny, v ktorej má fond sídlo. Fondy v krajinách s likvidnejšími akciovými trhmi a silnejšími právnymi inštitúciami zaznamenávajú vyššiu výkonnosť.

Ďalším zahraničným autorom zaoberajúcim sa kolektívnym investovaním - investovaním do fondov a správou aktív, je dvojica profesorov z New York University **Michael Pinedo** a **Ingo Walter** v knižnej publikácii z roku 2013 - **Global Asset Management: Strategies, Risks, Processes, and Technologies**⁸. Publikácia sa zameriava na všetky hlavné aspekty fondového priemyslu a správy aktív vrátane právnych predpisov, smerníc, stratégií, postupov a rizík, ktoré s daným typom investície súvisia.

⁵ HEBNER, M. - MARKOWITZ H. 2013. *Index Funds: The 12-Step Recovery Program for Active Investor*. IFA Publishing, Inc.; Reprint edition, 2013. 320 s. ISBN 978-0976802341.

⁶ ELTON, E. – GRUBER, M. 2011. *Mutual Funds by Edwin J. Elton and Martin J. Gruber*. [online]. 2011. Dostupné na internete: < <http://pages.stern.nyu.edu/~eelton/Mutual%20Funds4-13-11.pdf> >.

⁷ FERREIRA, M. a kol. 2011. *The Determinants of Mutual Fund Performance: A Cross-Country Study*. [online]. 2011. Dostupné na internete: < http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=947098 >.

⁸ PINEDO, M. - WALTER I. 2013. *Global Asset Management: Strategies, Risks, Processes, and Technologies*. New York: Palgrave Macmillan, 2013. 680 s. ISBN 978-1137329479.

V domácej literatúre sa téme kolektívneho investovania venuje **Chovancová Božena** v knižnej publikácii **Kolektívne investovanie**⁹, ktorá je rozdelená do troch navzájom prepojených častí - prvá časť je prevažne teoretická a zaoberá sa tvorbou a modelovaním optimálneho portfólia, druhá časť sa venuje jednotlivým investičným stratégiám a ich výhodám a posledná, tretia, najrozsiahlejšia časť analyzuje rôzne typy fondov, ako sú napr. hedge fondy, indexové fondy, realitné fondy a iné. Chovancová Božena sa téme kolektívneho investovania, resp. téme fondov, venuje aj v odbornom príspevku - **Zaistené fondy na kapitálových trhoch**¹⁰ uverejnenom na konferencii *Financie a riziko*, ktorý sa venuje vývoju, vzniku, členeniu a štruktúre zaistených fondov, ale aj skladbe výnosov týchto fondov. Ďalším domácim autorom, ktorý sa venuje problematike kolektívneho investovania, je **Pilch Ctibor** a to vo viacerých odborných článkoch v **mesačníku Finančné trhy** napríklad v článku **Kapitolky z kolektívneho investovania**¹¹, v ktorom vysvetľuje základné pojmy súvisiace s kolektívnym investovaním, charakterizuje vývoj kolektívneho investovania v SR, jeho výhody a právne normy upravujúce kolektívne investovanie na Slovensku.

Dopadom finančnej krízy na kolektívne investovanie, sa zaoberalo množstvo autorov napríklad: **Ľubomír Pinter** v článku **Vplyv finančnej krízy na kolektívne investovanie v SR**¹², **Zuzana Töröková** v článku **Vplyv finančnej krízy na podielové fondy v SR**¹³, **Marian Matušovič** a **Monika Matušovičová** v článku **Vplyv finančnej krízy na budúcnosť odvetvia kolektívneho investovania v Slovenskej republike**¹⁴.

Ľubomír Pinter v článku analyzoval vplyv finančnej krízy na počet podielových fondov, ako aj na objem čistých predajov jednotlivých kategórii podielových fondov distribuovaných a predávaných v podmienkach SR v rokoch 2007-2009. Záverom autor konštatuje, že vplyvom

⁹ CHOVANCOVÁ, B. – ŽOFČÁK, S. 2012. *Kolektívne investovanie*. Bratislava: IURA Edition. 2012. 384 s. ISBN 978-80-8078-449-2.

¹⁰ CHOVANCOVÁ, B. 2011. *Zaistené fondy na kapitálových trhoch*. In *Zborník príspevkov z XIII. ročníka medzinárodnej vedeckej konferencie*. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2011. ISBN 978-80-225-3278-5, p. 294-301.

¹¹ PILCH, C. 2009. *Seriál: Kapitoly z kolektívneho investovania*. In *Finančné trhy*. ISSN 1336 - 5711, 2009, roč. 6, č. 4, s. 25-29. Dostupné na internete: <<http://www.derivat.sk/index.php?PageID=1558>>.

¹² PINTER, Ľ. 2010. *Vplyv finančnej krízy na kolektívne investovanie v SR*. Medzinárodná vedecká konferencia. In *Zborník príspevkov z medzinárodnej vedeckej konferencie*, Bratislava: FIN STAR NET, 2010. ISBN: 978-80-970244-2-0.

¹³ TÖRÖKOVÁ, Z. 2013. *Vplyv finančnej krízy na podielové fondy v SR*. In *Finanční trhy v roce 2013 a klíčové problémy jejich dalšího vývoje : sborník z 6. mezinárodní vědecké konference*. Praha: Vysoká škola financí a správy, 2013. ISBN 978-80-7408-081-4, p. 1-13.

¹⁴ MATUŠOVIČ, M. – MATUŠOVIČOVÁ, M. 2010. *Vplyv finančnej krízy na budúcnosť odvetvia kolektívneho investovania v Slovenskej republike*. In *Ekonomický časopis*, 2010, roč. 58, č. 8. Bratislava: Slovak Academic Press, 2010. ISSN 0013-3035, s. 769-782.

krízy nedošlo k výraznej zmene počtu podielových fondov, avšak v roku 2008 došlo k nárastu nedôvery investorov, čo malo za následok výrazný odlev peňažných prostriedkov z podielových fondov. V druhom štvrtroku 2009 došlo k oživeniu v investovaní, čo sa pozitívne prejavilo aj na predajoch podielových fondov.

1.2 História kolektívneho investovania¹⁵

Počiatky kolektívneho investovania sa spájajú s belgickou investičnou spoločnosťou z Bruselu - **Société des Pays-Bas**, neskôr v roku **1849** vznikla spoločnosť **Société Civile Génovoice d'Emploi de Fonds** a v roku 1852 vzniká **Société Générale de Crédit Mobiliér**.¹⁶

V Anglicku sa prvé inštitúcie kolektívneho investovania objavujú v druhej polovici 19.storočia, v roku 1868 bola v Británii založená investičná spoločnosť **Foreign and Colonial Government Trust**, ktorá predstavovala obdobu dnešných uzavretých podielových fondov. Spolu s ďalšími britskými a škótskymi trustami neskôr pomáhajú financovať ekonomický rozvoj USA, ktoré investujú hlavne do hypoték, železníc a priemyselných spoločností.

V roku 1893 vzniká **prvý uzavretý podielový fond aj v USA**, ktorý financuje pôsobenie profesorov na **Harvardskej univerzite**.

Charakter podielových fondov priniesol na finančný trh až v roku 1924 **prvý otvorený podielový fond** s názvom **Massachusetts Investors Trust** založený v americkom Bostone, ktorý nelimitoval počet vlastníkov podielových listov, vydával novým záujemcom ďalšie akcie a na požiadanie odkupoval vlastné podielové listy späť tzv. spätné odkúpenie. Práve otvorená kapitalizácia sa stala dominantným modelom organizácie podielových fondov do budúcnosti a bola inováciou, ktorá zaistila kolektívnemu investovaniu terajšiu popularitu a úspech. Do jedného roka získal fond majetok od 200 nákupcov podielových listov vo výške 392 000 USD. Celý fondový priemysel, ktorý bol vtedy tvorený prevažne uzavretými podielovými fondmi, v tej dobe spravoval zhruba 10 miliónov USD. Otvoreným podielovým fondom si získať obľubu investorov trvalo o niečo dlhšie v porovnaní s uzavretými podielovými fondmi, ktoré zaznamenali vďaka rastúcemu akciovému trhu rozmach, pretože používali pri svojich obchodoch techniky špekulácií ako sú obchody s vypožičanými cennými

¹⁵ Tůma,O. 2010. Historie podílových fondů. In *Peníze.CZ* [online]. 2010, Dostupné na internete:< <http://www.penize.cz/15930-historie-podilovych-fondu>>.

¹⁶ CHOVANCOVÁ, B. 2001. *Uberá sa kolektívne investovanie na Slovensku správnym smerom?*. In BIATEC [online]. 2001, roč. 9, č.7. Dostupné na internete: < http://www.nbs.sk/_img/Documents/BIATEC/chovanc.pdf >. ISSN 1335 - 0900.

papiermi a obchody s využitím úverov. Kvôli tomu sa v októbri **1929 krach newyorskej burzy** vážne podpísal na osude mnohých uzavretých fondov. Vplyvom finančného krachu na burze na Wall Street došlo k **výraznej redukcii počtu fondov (cca. na 10 %)** a došlo aj k výraznému zníženiu hodnoty ich majetkov.¹⁷

Ako reakcia na októbrový krach na burze je v rokoch 1933 a 1934 schválený nasledujúci zákon - americký **Securities Act**. Taktiež po novom je už vyžadovaná registrácia podielových fondov u americkej **Komisie pre cenné papiere (SEC)** a každý fond musí mať taktiež svoj prospekt, v ktorom je popísaná investičná politika a stratégia fondu. V roku 1940 bola legislatíva Spojených štátov doplnená o **Investment Company Act (ICA)**, ktorý zakotvil povinnosť fondov oceňovať podielové listy aktuálnou trhovou cenou aktív a na požiadanie vlastníkov podielových listov odkupovať podielové listy za podiel na čistých aktívach s výplatom peňažných prostriedkov do siedmych dní. Manažérom fondov je súčasne zakázané vykonávať akékoľvek transakcie medzi vlastným majetkom a majetkom fondu. V roku 1940 je predstavený prvý zahraničný akciový fond, v roku 1946 je zavedené automatické reinvestovanie dividend, ktoré umožňuje zvýšenie výnosov investície a v roku 1949 založený investorom Alfred W. Jonesom **prvý hedžový fond**, ktorý je zameraný výhradne na špekulatívne obchody.¹⁸

V **50. a 60. rokoch** nastáva v USA boom v oblasti podielových fondov a objem spravovaných aktív rastie medziročne až o 600 %. Objavujú sa prvé "technologické fondy", ktoré investujú do akcií firiem vyvíjajúcich moderné technológie ako je jadrová energetika, chemický, elektronický priemysel alebo výroba prúdových motorov. Zároveň v roku 1969 vznikajú prvé fondy orientované na investície do štátnych dlhopisov.

V **70. rokoch** sa objavujú viaceré novinky - v roku 1972 sú predstavené prvé podielové fondy peňažného trhu, prvé vysoko výnosové dlhopisové fondy, ktoré investujú do špekulatívnych dlhopisov tzv. "high-yield bond funds" a o 4 roky neskôr sa objavujú indexové fondy. Atraktivita investícií do podielových fondov je ohrozená dlhotrvajúcim poklesom akciového trhu.¹⁹

Pre **80. roky** je charakteristický opätovný rozmach podielových fondov najmä v súvislosti so schválením programu individuálneho penzijného sporenia (**IRA**), ktorý umožňuje

¹⁷ Tůma,O. 2010. Historie podílových fondů. In *Peníze.CZ* [online]. 2010, Dostupné na internete:<<http://www.penize.cz/15930-historie-podilovych-fondu>>.

¹⁸ Tamtiež

¹⁹ Tamtiež

jednotlivcom pravidelne prispievať určitou sumou na svoj vlastný penzijný účet prostredníctvom podielových fondov. Fondy začínajú využívať distribučné siete finančných sprostredkovateľov a zavádzajú výstupné poplatky. V roku 1984 bolo zavedené aj hodnotenie podielových fondov tzv. **rating fondov** založený známou spoločnosťou Morningstar.

Pre **90. roky** je typický vznik prvých **“finančných supermarketov”** ako OneSource maklérskej firmy Charles Schwab, ktorá umožňovala prostredníctvom jedného distribútora investovať do širokého spektra podielových fondov. Rozvoj nových technológií napomáhal taktiež vzniku nových agresívnych rastových fondov zameraných na progresívne technológie. Súčasne sa stáva čoraz obľúbenejším u fondov neúčtovať vstupné poplatky tzv. "no-load funds". Vplyvom pretrvávajúceho rastu akciového trhu presúvajú domácnosti do podielových fondov značnú časť svojho bohatstva, takže v USA je na prelome tisícročia **60 % všetkých finančných aktív uložených práve v podielových fondoch.**²⁰

Standard and Poor's evidoval ku koncu roku 2000, celosvetovo viac ako **40 000 fondov**, čo predstavuje vyššie číslo ako je počet akciových titulov obchodovaných na Wall Street. Kolektívna forma investovania, ktorá vo svete sústreďuje viac ako 50 % úspor (v prípade USA sa uvádzalo dokonca, že až 78 % domácností vlastní podielové listy) sa považuje nielen za alternatívu vkladov v bankách, ale zároveň aj ako možnosť lepšie si zhodnotiť svoje úspory.²¹

1.3 Charakteristika kolektívneho investovania

Základným konceptom kolektívneho investovania je **sprístupnenie investičných príležitostí kapitálových trhov pre individuálnych investorov**, ktorí nemajú dostatočné skúsenosti s kapitálovým trhom a predovšetkým nemajú dostatočné množstvo finančných prostriedkov pre individuálne investovanie. Kolektívne investovanie **predstavuje spôsob investovania finančných prostriedkov pomocou subjektov združujúcich individuálne finančné prostriedky investorov do jedného profesionálne riadeného portfólia** (finančných a/alebo reálnych aktív). Investori získavajú za svoje vložené finančné prostriedky inštrumenty (akcie, podielové listy), ktoré im zaručujú určité práva na proporcionálny podiel na majetku subjektu kolektívneho investovania a právo na výnos (či stratu) z jeho alokácie na

²⁰ Tůma,O. 2010. Historie podílových fondů. In *Peníze.CZ* [online]. 2010, Dostupné na internete:< <http://www.penize.cz/15930-historie-podilovych-fondu>>.

²¹ CHOVANCOVÁ, B. 2001. *Uberá sa kolektívne investovanie na Slovensku správnym smerom?*. In BIATEC [online]. 2001, roč. 9, č.7. Dostupné na internete: < http://www.nbs.sk/_img/Documents/BIATEC/chovanc.pdf >. ISSN 1335 - 0900.

trhu. Cieľom kolektívneho investovania je **využiť diverzifikáciu, profesionálnu správu** a ďalšie aspekty, napr. **úspory transakčných nákladov, ochranu investora, či jednoduchú správu investovaných prostriedkov pod dozorom odborníka - portfólio manažéra, k čo najefektívnejšiemu zhodnoteniu investovaných prostriedkov.**

Pojem kolektívne investovanie môžeme zdefinovať rôzne:

Podľa **Zákona o kolektívnom investovaní 203/2011 Z. z.** sa definuje kolektívne investovanie ako „podnikanie, ktorého predmetom je zhromažďovanie peňažných prostriedkov od investorov, s cieľom investovať v súlade s určenou investičnou politikou na základe princípu rozloženia rizika v prospech osôb, ktorých peňažné prostriedky boli zhromaždené.

Kolektívne investovanie možno vykonávať len vytváraním podielových fondov alebo zhromažďovaním peňažných prostriedkov prostredníctvom ponuky cenných papierov zahraničných subjektov kolektívneho investovania.“²²

Ďalšia definícia charakterizuje kolektívne investovanie ako:

„Kolektívne investovanie predstavuje podnikateľskú činnosť, na základe ktorej dochádza k zhromažďovaniu peňažných prostriedkov od vopred neurčitého a neobmedzeného okruhu právnických a fyzických osôb. Hlavným prvkom kolektívneho investovania je rozptýlenie rizika na princípe diverzifikácie - rozloženie rizika medzi väčší súbor cenných papierov, resp. iných aktív, čím sa eliminujú straty.“²³

Božena Chovancová v knihe Kolektívne investovanie definuje pojem kolektívne investovanie nasledovne:

„Kolektívne investovanie predstavuje podnikateľskú činnosť, na ktorej základe sú zhromažďované peňažné prostriedky od vopred neurčitého a neobmedzeného okruhu právnických a fyzických osôb. Hlavným zámerom kolektívneho investovania je vytvárať široko diverzifikované portfólio, ktoré by prinieslo investorovi požadovaný výnos pri obmedzení rizika.“²⁴

Podielový fond charakterizoval vo svojej knižnej publikácii Mutual Funds: The Essential Strategies to Make Investing in Mutual Funds Profitable Dwayne Brown nasledovne: Podielový fond združuje hotovosť pochádzajúcu od viacerých investorov a následne ju investuje do akcií, nehnuteľností, dlhopisov s fixným výnosom, do fondov peňažného trhu

²² Zákon o kolektívnom investovaní 203/2011 Z. z.

²³ TKÁČOVÁ, D. a kol. 2009. *Finančné trhy a bankovníctvo*. 1. vyd. Žilina: Vydavateľstvo GEORG, 2009. s.89. ISBN 798-80-89401-01-7.

²⁴ CHOVANCOVÁ, B. – ŽOFČÁK, S. 2012. *Kolektívne investovanie*. Bratislava: IURA Edition. 2012. s.75. ISBN 978-80-8078-449-2

a do iných aktív peňažného trhu. Združená hotovosť sa nazýva ako portfólio fondu. Podiel investora na portfóliu fondu (resp. na majetku fondu) je úmerný sume, ktorú investor do fondu vložil. Kedykoľvek portfólio podielového fondu utrpí stratu alebo naopak vygeneruje zisk, jednotliví investori utrpia stratu resp. získajú zisk v pomere k ich podielu v portfóliu.²⁵

1.4 Výhody kolektívneho investovania²⁶

Podstatnou výhodou kolektívneho investovania je fakt, že investor nemusí mať žiadne odborné znalosti v danej oblasti, aby mohol investovať. Investície prostredníctvom inštitúcií kolektívneho investovania prinášajú v porovnaní s priamym investovaním niektoré **zásadné výhody**, medzi ktoré patria predovšetkým:

- **Diverzifikácia rizika** - portfólio fondu sa skladá z veľkého množstva rôznych (najlepšie navzájom na sebe nezávislých) investičných nástrojov. V prípade, že hodnota jedného investičného nástroja klesá, strata sa v celkovom objeme prejaví len minimálne. Avšak takýto rozklad rizika by v prípade investora, ktorý by investoval individuálne a do menšieho počtu investičných nástrojov nebol možný. Pri poklese ceny by bola jeho strata podstatne výraznejšia.
- **Profesionálna správa** - na rozdiel od individuálneho investora sú manažéri fondov profesionáli a odborníci vo svojom obore a ku svojim rozhodnutiam majú k dispozícii systémy a analýzy, ktoré im umožňujú odborne a efektívne vykonávať správu daného fondu a prijímať konkrétne investičné rozhodnutia na základe situácie na trhu.
- **Vysoká likvidita** - v prípade potreby môže investor veľmi rýchlo a jednoducho premeniť cenné papiere kolektívneho investovania (podielové listy) na hotovosť. Spomínané platí hlavne pre otvorené podielové fondy, pri ktorých je povinnosť spätného odkúpenia zakotvená v legislatíve. V prípade uzavretých podielových fondov má investor možnosť predat' cenné papiere kolektívneho investovania na sekundárnych trhoch a tým si zabezpečiť potrebnú likviditu.
- **Úspory z rozsahu** - kvôli veľkosti objemov nákupov či predajov dosahujú inštitúcie kolektívneho investovania výrazne nižšie transakčné náklady, ktorými sú poplatky platené sprostredkovateľom (maklérske firmám).

²⁵ BROWN, D. 2014. *Mutual Funds: The Essential Strategies to Make Investing in Mutual Funds Profitable*. Kindle Edition. 2014. s.3. ISBN 0-393-03888-2.

²⁶ POZEN, R. – HAMACHER, T. 2011. *The Fund Industry: How Your Money is Managed*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken. 2011. s.5- s.7. ISBN 978-0470634257.

- **Štátny dozor** - kolektívne investovanie podlieha vo všetkých krajinách špeciálnemu dozoru a kontrole. Inštitúcie kolektívneho investovania vykonávajú svoju činnosť na základe licencie a v súlade so zákonmi, čo znižuje pravdepodobnosť nekalých praktík.
- **Veľký výber investičných možností** - investor si môže vybrať typ fondu, ktorý mu vyhovuje svojou investičnou stratégiou, rizikovým profilom a časovým horizontom.

Medzi ďalšie výhody môžeme zaradiť jednoduchú dostupnosť a prístup na obvykle ťažko dostupné trhy aj pre veľmi malých investorov, daňové výhody, či nízke náklady na správu a pravidelné vyplácanie výnosov (predovšetkým pre takých podielnikov, ktorí preferujú vyplácanie stabilných príjmov).²⁷

1.5 Nevýhody kolektívneho investovania²⁸

Na druhej strane kolektívne investovanie v sebe skrýva aj určité nevýhody, ktorými môžu byť:

- **Poplatky** - inštitúcie kolektívneho investovania vytvárajú svoj zisk z poplatkov prijatých od investorov. Na začiatku musí investor uhradiť vstupní poplatok, ktorý sa odvíja od očakávanej výnosnosti fondu. Potom sa platí aj poplatok za správu (tzv. správcovský poplatok) a niekedy pri určitých fondoch musí investor zaplatiť aj výstupný poplatok.
- **Strata investičnej voľnosti** – investor si síce môže zvoliť typ fondu na základe svojej preferencie, ale samotný investor nie je schopný ovplyvniť konkrétne zloženie portfólia fondu.

Medzi ďalšie nevýhody môžeme zaradiť **pohyblivé výnosy** (t.j. počas doby investovania môže investor dosiahnuť širokú škálu výnosov resp. výnos nemá vôbec zaručený), **neprehľadnosť** (ak má problém sa zorientovať v širokom výbere fondov) ako ďalšie je riziko investovania do spoločností s nekalými úmyslami alebo neprofesionálnym manažmentom a **riziko znehodnotenia investícií**, ktoré všeobecne vyplýva z investovania na finančných trhoch. Dôležité je dodať, že v porovnaní s vkladom v banke **finančné prostriedky investované do fondov nie sú poistené**.

²⁷ CHOVANCOVÁ, B. – ŽOFČÁK, S. 2012. *Kolektívne investovanie*. Bratislava: IURA Edition. 2012. s.100 - 102. ISBN 978-80-8078-449-2

²⁸ POZEN, R. – HAMACHER, T. 2011. *The Fund Industry: How Your Money is Managed*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken. 2011. s.7- s.9. ISBN 978-0470634257

2 Cieľ práce, metodika a metódy skúmania

Cieľom predkladanej diplomovej práce je **detailná špecifikácia kolektívneho investovania v rámci Európy a vyhodnotenie najväčších subjektov kolektívneho investovania vo vybraných krajinách so zreteľom na súčasný stav a predpoklady budúceho vývoja**. Cieľu je podriadená štruktúra tejto diplomovej práce.

Práca bola vypracovávaná postupne po jednotlivých etapách:

- 1.etapa** : spracovanie legislatívy upravujúcej kolektívne investovanie v Európe
- 2.etapa**: detailná analýza európskeho fondového priemyslu
- 3.etapa**: analýza kolektívneho investovania vo vybraných krajinách
- 4.etapa**: analýza najvýznamnejších fondov vybraných správcovských spoločností
- 5.etapa**: analýza súčasného stavu, trendov a perspektív vývoja kolektívneho investovania v Európe.

Na spracovanie témy, aby sme dosiahli vopred vytýčené ciele sme použili **rôzne metódy skúmania**. Použili sme metódu zhromažďovania potrebných údajov k danej problematike z rôznych zdrojov najmä zahraničných a to zo štúdií zaoberajúcich sa skúmanou problematikou, zo štatistických reportov a z databázy Asociácie európskeho fondového priemyslu (**EFAMA**- Representative association for the European investment management industry), a z databáz národných asociácií jednotlivých krajín – Luxembursko (**ALFI** - The Association of the Luxembourg Fund Industry), Francúzsko (**AFG** - The French Asset Management Association) a Nemecko (**BVI** – Bundesverband Investment und Asset Management), a z webových stránok vybraných správcovských spoločností – **Deutsche Asset & Wealth Management** (t.j. obchodný názov pre Asset Management a Wealth Management divízie skupiny Deutsche Bank), **Allianz Global Investors** a **MEAG** (MEAG Munich ERGO Asset Management). Na získanie väčšiny potrebných údajov sme použili webové stránky príslušných asociácií. Po zhromaždení potrebných informácií a údajov sme údaje spracovali pričom sme použili metódu abstrakcie - vyseletovali sme z nich tie, ktoré boli pre nás podstatné a potrebné. Po abstrakcii sme abstrahované údaje analyzovali. Na vyhodnotenie získaných údajov bola použitá kvantitatívna metóda. S cieľom sprehľadniť prácu sme údaje prezentovali formou tabuliek a grafov. Jednou z najčastejších metód použitých v tejto práci je práve grafická metóda. Na vypočítanie percentuálnych podielov, vykonanie potrebných výpočtov a analyzovanie vybraných fondov sme používali matematicko - štatistické metódy.

Spomínané metódy sme využívali okrem iného aj z dôvodu, že takto získané závery sú exaktné.

Nakoľko väčšina zdrojov k danej téme bola v cudzom jazyku ďalšia metóda, ktorú sme používali v celej práci bol preklad z cudzieho jazyka. Preklad z anglického a nemeckého jazyka bol využívaný ako v teoretickej, tak aj v praktickej časti práce. Na zhodnotenie aktuálneho stavu danej problematiky sme na získané informácie a údaje použili metódu syntézy, jednotlivé časti a prvky sme pospájali do celku na základe čoho sme vytvorili akýsi ucelený prehľad o danej téme. Syntéza nám slúžila na zosumarizovanie získaných informácií. Pri spracovávaní štatistických údajov o skúmanej problematike bola často používanou metóda komparácie – komparácia jednotlivých krajín v oblasti kolektívneho investovania. Výsledkom komparácie je definovanie spoločných a rozdielnych znakov medzi skúmanými javmi, v tejto práci sa jednalo predovšetkým o komparáciu krajín podľa objemu spravovaných aktív - definovať spoločné črty pre celý európsky fondový priemysel, ale aj definovať špecifiká jednotlivých krajín.

Vedecké metódy, ktoré sme použili pri vypracovaní tejto práce boli indukcia a dedukcia. Indukcia ako najdôležitejšia forma reduktívneho usudzovania sa používa na odvodenie a následne vyslovenie všeobecných záverov na základe viacerých konkrétnych údajov. Dedukcia predstavuje opačný postup t.j. na základe všeobecných údajov sa vytvárajú konkrétne závery. Spomínané metódy boli použité najmä v praktickej časti práci.

3 Výsledky práce

3.1 Legislatívna úprava kolektívneho investovania v Európe

Jednotná právna úprava kolektívneho investovania v Európskej únii je nevyhnutná a jej **hlavným cieľom je predovšetkým zrušenie obmedzení a rozdielných prístupov** v oblasti investovania v jednotlivých členských štátoch, ale aj **harmonizácia** oblasti kolektívneho investovania nakoľko sa právna úprava podnikov kolektívneho investovania medzi jednotlivými európskymi krajinami výrazne líšila a uľahčenie schvaľovacích procesov. Počiatky právnej úpravy kolektívneho investovania v Európe siahajú až do roku 1985, kedy bola schválená prvá smernica pre sektor kolektívneho investovania - smernica Rady EÚ z **20.decembra 1985**, smernica o koordinácii právnych a správnych predpisov týkajúcich sa subjektov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (**85/611/EEC**), tzv. **smernica UCITS** (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities). Cieľom smernice UCITS bolo predovšetkým **prehliť voľný pohyb služieb a kapitálu**, t.j. rozšíriť cezhraničné poskytovanie služieb a tak prispieť k integrácii európskeho kapitálového trhu. Prijatie smernice bolo nevyhnutné preto, lebo v jednotlivých členských štátoch bola úprava subjektov kolektívneho investovania rozdielna, s rozdielnymi stupňami ochrany investorov a s rozdielnym stupňom štátneho dozoru.

Tabuľka 1: Chronologický prehľad jednotlivých smerníc UCITS.

Názov smernice	Nadobudnutie účinnosti
UCITS I – Smernica Európskeho parlamentu a Rady č.85/611/EEC	20.december 1985 (s implementáciou do 1.októbra 1989)
UCITS II	Nebolo možné dospieť k spoločnému záverečnému stanovisku, z toho dôvodu bola smernica zamietnutá.

UCITS III -„Management Directive“ (riadiaca smernica) : smernica Európskeho parlamentu a Rady č. 2001/107/EC - „Product Directive“ (produktová smernica): smernica Európskeho parlamentu a Rady č. 2001/108/EC	13. február 2002 (s implementáciou najneskôr do 13. februára 2004)
UCITS IV - Smernica Európskeho parlamentu a Rady č. 2009/65/EC	13.júl 2009 (s implementáciou do 1. júla 2011)
UCITS V - Smernica Európskeho parlamentu a Rady č. 2014/91/EU	23.júl 2014 (s implementáciou predbežne do 18. marca 2016)

Zdroj: Vlastné spracovanie.

3.1.1 UCITS I²⁹

Smernica UCITS I predstavovala udelenie tzv. „jednotného povolenia, pasu“, na základe ktorého mohli investičné spoločnosti členských štátov predávať svoje produkty aj na území ostatných členských štátov Európskej únie – podmienkou bolo však, aby daná krajina implementovala smernicu UCITS I do svojej národnej legislatívy j, išlo o **princíp jednotného európskeho pasu**. V prípade, že spoločnosť predávala svoje produkty aj na území iného štátu, dohľad bol stále vykonávaný zo strany domovského orgánu dohľadu (orgán dohľadu v štáte, kde bola subjektu udelená licencia).

UCITS I definuje subjekty s právnou subjektivitou alebo bez právnej subjektivity, ktorých výlučným predmetom podnikania je kolektívne investovanie kapitálu získaného od verejnosti

²⁹ Fondy, ktoré nespĺňajú podmienky smernice sú tzv. non- UCITS fondy, ich právna úprava je v kompetencii jednotlivých členských štátov.

do prevoditeľných cenných papierov a ktoré podnikajú na princípe rozloženia rizika, s možnosťou spätného odkúpenia na žiadosť majiteľa podielových listov.

Cieľom smernice UCITS bolo predovšetkým prehĺbiť voľný pohyb služieb a kapitálu, t.j. **rozšíriť cezhraničné poskytovanie služieb a tak prispieť k integrácii európskeho kapitálového trhu**. Prijatie smernice bolo nevyhnutné preto, lebo v jednotlivých členských štátoch bola úprava subjektov kolektívneho investovania rozdielna, s rozdielnymi stupňami ochrany investorov a s rozdielnym stupňom štátneho dozoru.

Smernica UCITS I prešla síce od roku 1985 viacerými revíziami a to: UCITS III, UCITS IV a UCITS V, ale jej základné ustanovenia ostali nezmenené.

3.1.2 UCITS III

Smernica UCITS III predstavovala **novelizáciu pôvodnej smernice UCITS I**. V roku 1993 bol dokončený návrh novelizácie UCITS I tzv. UCITS II, ktorý bol ale Radou Európskej únie zamietnutý z dôvodu, že nebolo možné dospieť k spoločnému záverečnému stanovisku.

V roku 1998 opäť predložila Európska komisia nový návrh na novelizáciu smernice UCITS I, tento krát rozdelený do dvoch častí: produktová a riadiaca smernica, nakoniec bola smernica UCITS III prijatá 4.decembra 2001 a nadobudla platnosť 13. februára 2002.

Modifikácia smernice UCITS III sa skladá z dvoch nových smerníc:

- tzv. „**Management Directive**“ (riadiaca smernica): smernica Európskeho parlamentu a Rady č. 2001/107/EC z dňa 21.januára 2002, ktorou sa mení smernica Rady č.85/611/ES UCITS,
- tzv. „**Product Directive**“ (produktová smernica): smernica Európskeho parlamentu a Rady č. 2001/108/EC z dňa 21.januára 2002, ktorou sa mení smernica Rady č.85/611/ES UCITS.

- **Management Directive** (riadiaca smernica)

Riadiaca smernica sa pomocou nových predpisov a podmienok snaží chrániť investorov a zaistiť bezpečné zhodnocovanie ich majetku. Ide predovšetkým o zavedenie a harmonizáciu pravidiel a ochranných prvkov, ktoré čiastočne nahrádzajú súčasný princíp európskeho pasu. Kľúčovými bodmi smernice je **úprava primeranosti vlastného kapitálu** investičných (správcovských) spoločností, ktorá závisí od výšky spravovaného majetku.

Okrem pevne stanovených hraníc základného kapitálu, ktorý sa musí pri založení investičnej spoločnosti pohybovať v rozmedzí od 730 tis. euro až po 2,5 mil. euro (pri realitných fondoch)

je stanovená horná hranica základného kapitálu podľa objemu majetku pod správou až na 10 mil. euro. Jednou z podmienok je aj, že výška vlastného kapitálu musí činiť minimálne štvrtinu fixných nákladov investičnej spoločnosti, ktoré boli vykázané v predošlom roku. Cieľom spomínaných opatrení je predovšetkým dostatočná ochrana majetku a záujmov investorov.³⁰

Medzi ďalšie významné zmeny patrí: **nastavenie pravidiel pre využívanie outsourcingu** a zavedenie zjednodušeného štatútu, ktorý je úplne novým dokumentom. **Zjednodušený štatút t.j.** zjednodušený predajný prospekt, ktorý predstavuje dokument poskytujúci investorom základné a najdôležitejšie informácie z bežného štatútu. Zjednodušený štatút má aj niektoré odlišné vlastnosti, ako sú napríklad vlastné výkonnostné grafy, ktoré nie sú súčasťou bežného štatútu. Zjednodušený štatút nepredstavuje náhradu za bežný štatút a ostáva naďalej dokumentom dostupným pre všetkých investorov.³¹

- **Product Directive** (produktová smernica)

Produktová smernica uvádza škálu, rozmedzie a typ investičných nástrojov, ktoré môžu investičné (správcovské) spoločnosti nakupovať do svojich portfólií. „UCITS III dovoľuje investície do derivátov a zvyšuje limity pre konkrétne druhy investičných nástrojov. Na jednej strane dáva táto smernica väčší priestor manažmentu investičných (správcovských) spoločností a dovoľuje im byť viac aktívnymi pri správe majetku, na druhej strane sa však pomocou niektorých prísnejších opatrení snaží o väčšiu ochranu investorov.“³²

„Nové direktívy tiež kladú **dôraz na analýzu a riadenie rizík**. Rizikový manažment spoločností by mal lepšie a dôkladnejšie sledovať rizikovosť portfólia a riziká jednotlivých investícií a mal by investorov o týchto rizikách otvorene informovať. Investičné (správcovské) spoločnosti by mali mať taký systém riadenia a merania rizík, ktorý bude umožňovať rozpoznávať tieto riziká čo možno najskôr a teda včas budú môcť zaujať také stanoviská a opatrenia, ktoré následky týchto rizík prinajmenšom zmiernia.“³³

³⁰ URBANEK, D. 2004. *UCITS III – nové regule v Európe*. In *Fond shop*. ISSN 1211-7277, 2004. Dostupné na internete: < http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_uci >.

³¹ MIŠTEK, I. 2004. *UCITS III - nové pravidlá pre kolektívne investovanie v Európe*. In *Hospodárske noviny* [online]. [cit. 2014-10-14]. Dostupné na internete: < <http://hn.hnonline.sk/prilohy-197/ucits-iii-nove-pravidla-pre-kolektivne-investovanie-v-europe> >.ISSN 1335-4701.

³² MIŠTEK, I. 2004. *UCITS III - nové pravidlá pre kolektívne investovanie v Európe*. In *Hospodárske noviny* [online]. [cit. 2014-10-14]. Dostupné na internete: < <http://hn.hnonline.sk/prilohy-197/ucits-iii-nove-pravidla-pre-kolektivne-investovanie-v-europe> >.ISSN 1335-4701.

³³ Tamtiež.

3.1.3 MiFID^{34 35}

Európska smernica MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) - smernica Európskeho parlamentu a Rady č. 2004/39/EC upravujúca činnosti na trhoch s finančnými nástrojmi nadobudla účinnosť 1. novembra 2007 s povinnosťou implementácie do národných legislatív jednotlivých členských štátov do 1. mája 2008. Cieľom implementácie smernice MiFID je vytvoriť rovnaké podmienky pre investičné služby vo všetkých členských štátoch EÚ, podporiť konkurenčné prostredie, zvýšiť ochranu klientov - investorov, zvýšiť informovanosť klientov, zlepšiť trhovú transparentnosť a vytvoriť efektívnejší kapitálový trh. Najdôležitejšie prvky smernice z pohľadu investorov sú zmeny súvisiace s trhovou infraštruktúrou, zmeny v pravidlách jednaní s klientom a zmeny v organizácii obchodníkov s cennými papiermi. Smernica MiFID priniesla novinku v podobe povinnej tzv. **kategorizácie klientov do troch skupín** podľa ich skúseností a znalostí na neprofesionálny klient (väčšinou fyzické osoby alebo živnostníci), profesionálny klient (napr. veľké nadnárodné spoločnosti, obchodníci s cennými papiermi) a oprávnené protistrany (napr. banky, poisťovne). Zisťovanie vhodnosti, primeranosti klienta a následná kategorizácia prebieha formou investičných dotazníkov. Zákon definuje spôsob prístupu ku každej kategórii klientov, rozsah a obsah povinne poskytovaných informácií a stupeň ochrany pre príslušnú kategóriu klientov. Zákon stanovuje najvyššiu ochranu pre neprofesionálnych klientov a naopak najnižšiu pre oprávnené protistrany. MiFID definuje aj novú investičnú službu a investičnú činnosť – **organizovanie mnohostranného obchodného systému** (MTF - Multilateral trading facilities). Smernica MiFID definuje aj informácie, ktoré musia byť povinne poskytované klientovi. Ide o informácie o správcovskej spoločnosti a ňou poskytovaných službách, informácie o ochrane finančných nástrojov alebo peňažných prostriedkov klienta, mieste výkonu samotnej služby, ako aj o nákladoch a poplatkoch súvisiacich s transakciou a informačná povinnosť v prípade významnej zmeny informácií týkajúcich sa investičnej služby, ktorá bola klientovi poskytnutá. MiFID sa zameriava aj na pravidlá jednaní s klientmi, tzv. **best execution**, aby sa s klientom jednalo v súlade s jeho najlepšími záujmami.

³⁴ CHOVANCOVÁ, B. – ŽOFČÁK, S. 2012. *Kolektívne investovanie*. Bratislava: IURA Edition. 2012. s. 93 - 94. ISBN 978-80-8078-449-2.

³⁵ *MIFID – európska smernica upravujúca činnosť na trhoch s finančnými nástrojmi*. [online]. [cit. 2014-10-15]. Dostupné na internete: <
http://iad.sk/_img/Documents/AttachedDocuments/spolocnostdok/Mifid%20do%20dpfka.pdf>.

3.1.4 MiFID II^{36 37}

MiFID II predstavuje novú **prepracovanú verziu pôvodnej MiFID**, ktorá by mala zásadným spôsobom zmeniť niektoré aspekty podnikania na finančných trhoch. Dôvodom novelizácie MiFIDu je nutnosť reagovať na prudký vývoj na finančných trhoch. Nakoľko za posledné roky došlo k rozvoju nových obchodných platforiem a činností, ktoré nespádali pod regulačný rámec smernice MiFID, vznikla potreba prepracovania pôvodnej smernice a zahrnutia nových obchodných platforiem a činností do predmetu regulácie.

MiFID II bol prijatý 15. mája 2014 a postupná implementácia jednotlivých štátov smernice MiFID II sa očakáva do júna 2016.

MiFID II sa bude sústreďovať najmä na **posilnenie ochrany investorov**. Po novom sa smernica bude rozširovať aj na niektoré ďalšie finančné instrumenty ako napr. na štruktúrované depozitné produkty. Medzi kľúčové prvky novej smernice MiFID II patrí: **zvýšenie transparentnosti pre dlhopisy a deriváty**, posilnenie právomocí v oblasti dohľadu a **harmonizácia operácií s komoditnými derivátmi**, zavedenie obmedzení v algoritmickom obchodovaní, zlepšenie podmienok pre hospodársku súťaž pri obchodoch s finančnými instrumentmi a ich následným vysporiadaním a silnejšia ochrana investorov prostredníctvom zavedenia lepších organizačných požiadaviek ako napr. **ochrana majetku klienta alebo proces správy produktu**.

3.1.5 UCITS IV³⁸

Novelizácia pôvodnej smernice z roku 1985 pokračovala aj naďalej nakoľko UCITS III nenaplnilo očakávania, ktoré boli do nej vložené. Dôvody nespokojnosti boli viaceré: tzv. európsky pas nefungoval tak ako mal - procedúra bola náročná a zdĺhavá a európsky pas fungoval len obmedzene, zjednodušený predajný prospekt nepomáhal investorom a poradcom a neustále pretrvávali bariéry fungovania jednotného trhu v oblasti kolektívneho investovania. Európska komisia na spomínané pretrvávajúce nedostatky reagovala prípravou návrhu ďalšej smernice tzv. UCITS IV. Napokon po dlhých diskusiách Európska rada aj parlament schválili

³⁶ *MiFID II: Co přinese update směrnice o trzích finančních nástrojů?*. [online]. [cit. 2014-10-15]. Dostupné na internete: <<https://www.patria.cz/pravo/2637103/mifid-ii-co-prinese-update-smernice-o-trzich-financnich-nastroju.html>>.

³⁷ *Evropský parlament schválil směrnici MiFID II a Nařízení MiFIR*. [online]. [cit. 2014-10-15]. Dostupné na internete: <http://icompllex.blogspot.sk/2014/04/evropsky-parlament-schvalil-smernici_18.html>.

³⁸ *UCITS IV – základné informácie*. [online]. [cit. 2014-10-14]. Dostupné na internete: <<http://www.fininfo.sk/sk/eu-a-financny-trh/ucits-iv/zakladna-charakteristika>>.

smernicu 2009/65/ES - UCITS IV, s povinnosťou pre členské štáty implementovať ju do 1. júla 2011. Medzi hlavné zmeny obsiahnuté v smernici UCITS IV patria: zavedenie úplného cezhraničného vykonávania činností správcovskou spoločnosťou tzv. **úplný európsky pas**, ktorý umožňuje správcovskej spoločnosti z jedného členského štátu získať povolenie na vytvorenie fondu v inom členskom štáte, umožnenie v rámci podielových fondov vytvárať podfondy, **zavedenie podrobnejšej úpravy organizačných požiadaviek** na správcovskú spoločnosť, upresnenie definície fondov peňažného trhu a zavedenie doteraz zakázaných tzv. **master - feeder štruktúr** a nahradenie zjednodušeného predajného prospektu novým tzv. **KID dokumentom** (Key Information Document - KID), ktorý predstavuje štandardizovaný informačný dokument ku každému štandardnému fondu vypracovaný správcovskou spoločnosťou. Nakoľko má rovnakú, predpísanú štruktúru pre všetky UCITS fondy v EÚ, uľahčuje a zjednodušuje výber investorom. Hlavným cieľom KID dokumentu je **informovať investorov o rizikách**, nákladoch a očakávaných výsledkoch pri investovaní do štandardných podielových fondov.

3.1.5.1 Master – feeder štruktúra

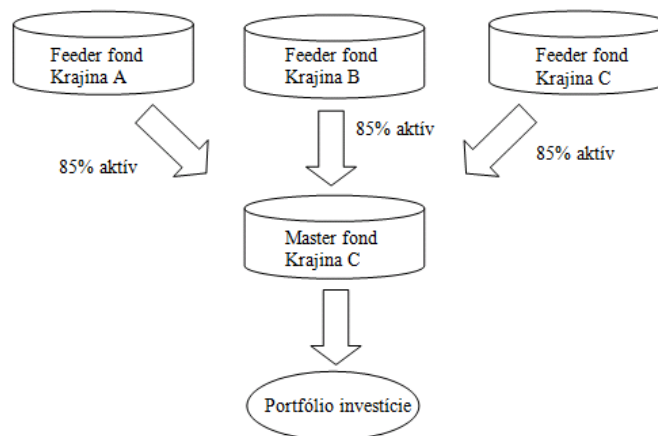
Jedným z **hlavných prínosov smernice UCITS IV** je zavedenie štruktúr tzv. master-feeder, v ktorej dochádza k tzv. **asset poolingu** ináč povedané dochádza k spájaniu aktív. Podstatou tejto štruktúry je založenie **hlavného štandardného fondu - „master fund“** a **podriadených štandardných fondov - „feeder fund“**. Feeder fund predstavujú v podstate len zberné fondy, ktoré zbierajú peňažné prostriedky od investorov. Nevýhodou feeder fund je nedostatočná stimulácia investorov v krajine v ktorej má sídlo príslušný feeder fund nakoľko sám feeder fund neinvestuje, ale len zhromažďuje prostriedky. Výhodou asset poolingu je dosahovanie úspor z rozsahu (nižšie náklady na obhospodarovanie či administratívu fondu), zvyšovanie efektívnosti fondu, ale taktiež väčšia možnosť diverzifikácie portfólia a rizika. Štruktúry „master feeder“ existovali v minulosti v USA a to prevažne z daňových dôvodov.

Najčastejšie bol hlavný fond „master fund“ založený vzhľadom na daňové úspory niekde v offshore centre (v daňovom raji). Rovnako sa predpokladá aj pri UCITS fondoch, že správcovské spoločnosti budú zakladať „master fund“ v daňových rajoch ako sú Luxembursko alebo Írsko a podriadené „feeder funds“ budú zriadené v jednotlivých krajinách EÚ, kde bude dochádzať len k zhromažďovaniu prostriedkov od investorov. Schému fungovaniu master

feeder štruktúry uvádzam nižšie (viď Schéma 1). Master feeder štruktúra **musí dodržiavať určité pravidlá**:

- Feeder fund musí investovať minimálne 85% svojich aktív do master fund, investícia feeder fund do viac ako jedného master fund je zakázaná, master a feeder fund majú identickú alebo takmer identickú investičnú politiku;
- Master fund nemôže byť zároveň aj feeder fund;
- Feeder fund môže maximálne 15% svojich aktív držať vo forme: derivátov určených na účely hedgingu a vo forme hotovosti určenej na odkúpenia a splnenie požiadaviek likvidity;
- Master a feeder fund môžu, ale nemusia mať rovnakého depozitára a audítora (v prípade, že majú master a feeder fund rozdielneho audítora alebo depozitára musí byť uzatvorená dohoda o zdieľaní informácií);
- Non-UCITS fondy, ako aj ďalší inštitucionálni a drobní investori môžu investovať do master fund. Non-UCITS investori v master fund nespádajú pod Európsku UCITS smernicu.^{39,40}

Schéma 1: Fungovanie „master feeder” štruktúry.



Zdroj: Spracované podľa: <http://www.epravo.cz/top/clanky/novela-zakona-o-kolektivnim-investovani-a-ridici-a-podrizeny-standardni-fond-76273.html>

Pri vytváraní feeder fondu, bude **master fund profitovať z nasledujúceho**:

- Zníženie obchodných nákladov - nie je potrebné obchodovať vo viacerých portfóliách;

³⁹ 76273. *Novela zákona o kolektivním investování a řídicí a podřízený standardní fond*. [online]. [2014-11-26]. Dostupné na internete: < <http://www.epravo.cz/top/clanky/novela-zakona-o-kolektivnim-investovani-a-ridici-a-podrizeny-standardni-fond-76273.html> >.

⁴⁰ 2010. *UCITS IV- Master-feeder structures: made in Luxembourg*. Luxembourg: Alfi-association of the Luxembourg fund industry. Dostupné na internete: < <http://www.alfi.lu/sites/alfi.lu/files/Master-feeder-structures-made-in-Luxembourg.pdf> >. 2010. s. 2-3.

- Zníženie administratívnej záťaže na správu viacerých portfólií;
- Lepšie spôsoby financovania;
- Daňová optimalizácia;
- Celkový prínos zriadenia štruktúry master feeder by mal prevážiť nad nevýhodami, ktoré sú hlavne náklady (v niektorých prípadoch dvojité náklady), a niekedy aj zložitosť fungovania celej štruktúry.

Podľa prieskumu, ktorý robili spoločnosti KPMG a EFAMA v máji a júni 2010 až 53% asset manažérov plánovalo v budúcnosti využiť štruktúru master feeder. Benéfom tejto štruktúry je jednoznačne aj **daňová optimalizácia** (snaha o zníženie resp. vyhnutie sa dani). Najčastejšou otázkou je, ale zdaňovanie v prípade odkúpenia kmeňových akcií master fund feederom a platenie zrážkovej dane v prípade, že feeder fund dostane dividendy. Zmluvy o zamedzení dvojitého zdanenia môžu čiastočne zmierniť daňové dopady.⁴¹

3.1.6 UCITS V⁴²

UCITS V predstavuje najnovší návrh **novelizácie smernice UCITS** zverejnený **3.júna 2012**, ktorý sa aktuálne dostáva do popredia vplyvom finančnej krízy a problémov regulácie a dohľadu v rámci Európy. Smernica bola schválená 23. júla 2014 a zverejnená v Úradnom vestníku Európskej únie 28.augusta 2014, s povinnosťou implementácie jednotlivých štátov do národnej legislatívy predbežne do 18. marca 2016.⁴³

UCITS V sa sústreďuje hlavne na tri oblasti: **1. Depozitár** - regulácia depozitára týkajúca sa jeho zodpovednosti, povinností a prípadné delegovanie činností na tretiu osobu; **2. Zásady odmeňovania** - t.j. pravidlá odmeňovania obhospodarovateľa UCITS fondov (tzv. „risk takers“), obzvlášť vrcholného manažmentu a tých, ktorí vykonávajú kontrolné funkcie; **3. Sankcie** - smernica prináša výpočet priestupkov a výšky sankcií. Sankcie sa pohybujú od odobratia povolenia až po pokutu vo výške 10% ročného obratu spoločnosti. UCITS V určuje kritériá, ktoré by mali byť použité pri posudzovaní porušenia právnych predpisov. Uvažuje sa

⁴¹ *Master Feeder Structures* .[online]. [2014-11-26]. Dostupné na internete:<<http://www.kpmg.com/lu/en/topics/fundofthethemonth/pages/masterfeederstructures.aspx>>.

⁴² JURICA, A. 2012. *UCITS V*. In *EPRAVO.CZ – Sbírka zákonů*. [online]. Dostupné na internete: <<http://www.epravo.cz/top/clanky/ucits-v-84709.html>>.

⁴³ *Úřední věstník EU – publikována směrnice UCITS V*. [online]. [cit. 2014-10-14]. Dostupné na internete:<<http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/regulace/kapitalovy-trh/investicni-fondy/2014/uredni-vestnik-eu--publikovana-smernice-18897>>.

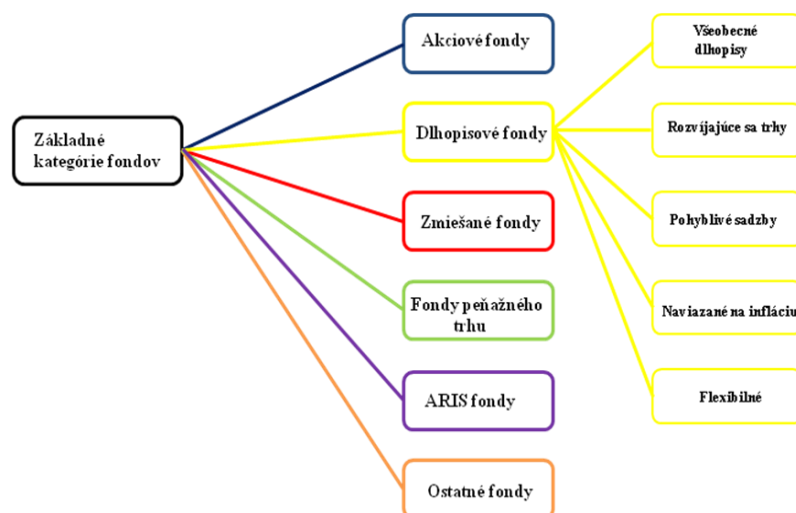
aj so zverejnením sankcií, pričom sa anonymizuje len vtedy, ak by to pre sankcionovaný subjekt znamenalo neprimeranú stratu.

3.2 Klasifikácia podielových fondov podľa EFAMA⁴⁴

Nakoľko vo svete existuje veľké množstvo podielových fondov a ich počet neustále narastá pre lepšiu orientáciu je potrebná ich klasifikácia. Najviac využívané kritériá pri klasifikácii fondov sú **riziko investície, predmetné aktívum, teritoriálne hľadisko** a rôzne ďalšie kombinácie. Pre investora je dôležité poznať jednotlivé kategórie fondov a ich špecifiká, aby bol schopný vopred určiť čo všetko na výkonnosť daného fondu môže vplývať a v akej výške resp. v akých hraniciach je možné ju očakávať.

European Fund Classification (EFC) predstavuje európsky systém klasifikácie investičných fondov, ktorý bol vypracovaný European Fund Classification Forum – t.j. pracovnou skupinou asociácie európskeho fondového priemyslu EFAMA. Všeobecné pravidlo z ktorého vychádza štruktúra klasifikácie (EFC) je, že jeden fond môže byť klasifikovaný len do jedinej kategórie na základe aktív do ktorých investuje svoje aktíva.

Obrázok 1: Základné kategórie fondov podľa EFAMA.



Zdroj: Na základe anglického originálu :

http://www.efama.org/Publications/Public/European_Fund_Classification/EFC%20Categories%20Report.pdf

⁴⁴ EFAMA (European Fund and Asset Management Association) - asociácia európskeho fondového priemyslu, ktorá zastrešuje jednotlivé národné asociácie. Svoju činnosť začala v roku 1974. Zakladajúcimi členmi boli Belgicko, Francúzsko, Nemecko, Holandsko, Írsko, Taliansko a Veľká Británia. EFAMA v súčasnosti reprezentuje 27 členských asociácií a 63 korporátnych členov

EFC klasifikácia rozlišuje 6 typov investičných fondov ⁴⁵ :

- **Fondy akciové , dlhopisové , fondy viacerých typov aktív (tzv.multi – assets funds) a fondy peňažného trhu** : tieto fondy sa obvykle usilujú o dosiahnutie vyšších výnosov ako je referenčný tzv. benchmark index , spomínané fondy sa delia do jednotlivých kategórií podľa ôsmich kritérií : krajina / región , odvetvie , trhovú kapitalizáciu , mena , úverová kvalita , úroková sadzba , expanzia na rozvíjajúce sa trhy a alokácia aktív .
- **Absolute Return Innovative Strategies (ARIS) fondy** : ARIS fondy sú manažované s cieľom generovať kladný výnos nad referenčnú hodnotu, (benchmark trhu) a to bez ohľadu na situáciu a pohyby na trhu . Všeobecne platí , že ARIS fondy vo veľkej miere využívajú najmä rôzne finančné deriváty.
- **Ostatné fondy**: ide o fondy, ktoré spadajú mimo hlavné kategórie EFC pretože používajú špecializované investičné stratégie , ako sú napr. chránený kapitál alebo nehnuteľnosti.

Definície najrozšírenejších typov fondov podľa EFC ⁴⁶:

- **Akciové globálne fondy vyspelých trhov** : fondy, ktoré investujú aspoň 80 % svojich aktív do diverzifikovaného portfólia akcií spoločností, ktoré majú sídlo aspoň v dvoch regiónoch s vyspelým trhom, bez jednostranného zamerania fondu len na jeden región alebo krajinu.
- **Dlhopisové fondy rozvíjajúcich sa trhov** (Bond Emerging Global): fondy ktoré investujú najmenej 80 % svojich aktív do cenných papierov s fixným výnosom emitovaných alebo garantovaných najmenej v dvoch regiónoch rozvíjajúcich sa trhov.
- **Multi – Asset fondy so zameraním na vyspelé trhy** (Global Advanced Markets Balanced): ide o zmiešané fondy, ktoré investujú aspoň 80 % svojich aktív do diverzifikovaného portfólia akcií spoločností so sídlom aspoň v dvoch regiónoch s vyspelým trhom, bez jednostranného zamerania fondu len na jeden región alebo krajinu a minimálne 35 % a nie viac ako 65 % aktív fondu investovaných do cenných

⁴⁵ EFAMA publishes new European Fund Classification Categories.[online]. [cit. 2014-10-30]. Dostupné na internete: <<http://www.efama.org/Pages/EFAMA-publishes-new-European-Fund-ClassificationCategories.aspx>>.

⁴⁶ EFAMA publishes new European Fund Classification Categories.[online]. [cit. 2014-10-30]. Dostupné na internete: <<http://www.efama.org/Pages/EFAMA-publishes-new-European-Fund-ClassificationCategories.aspx>>.

papierov s variabilným výnosom , zvyšná časť portfólia investovaná do dlhových cenných papierov , hotovostných peňažných prostriedkov a peňažných ekvivalentov.

- **Fondy peňažného trhu v EUR:** fondy, ktoré investujú svoje aktíva do nástrojov peňažného trhu denominovaných v mene EUR s maximálnou váženou priemernou splatnosťou (tzv.WAM) 6 mesiacov.
- **Multi-strategy ARIS:** ARIS fondy, ktoré využívajú rôzne typy stratégií (akcie, komodity, arbitráž založenú na volatilitě).
- **Konvertibilné fondy:** fondy, ktoré investujú minimálne 70 % svojich aktív do konvertibilných dlhopisov a menej ako 30 % svojich aktív do dlhopisov naviazaných na majetkové cenné papiere.

3.3 Základné kategórie fondov podľa rizika trhu – metodika na klasifikáciu podielových fondov podľa SASS ⁴⁷

Podľa inštitucionálneho usporiadania kolektívneho investovania je možné členiť subjekty kolektívneho investovania na subjekty s otvoreným alebo uzavretým charakterom.

3.3.1 *Uzavreté podielové fondy*

Vôbec prvé subjekty kolektívneho investovania mali tzv. uzavretú formu.

Pre túto formu je charakteristický **fixný počet investorov**, ktorý sa už časom nenavýšuje. Emituje sa počas krátkeho obdobia **obmedzený počet akcií** resp. podielov, ktorý sa už v budúcnosti (za štandardných podmienok) nemení. Uzavreté subjekty nemajú ani povinnosť odkupovať akcie resp. podiely späť od investorov. Majiteľ cenného papiera nemá právo na spätné odkúpenie cenného papiera od spoločnosti/fondu. Spätné odkúpenie, čiže výstup z investície, je možný prakticky len na sekundárnom trhu, cenné papiere (akcie resp. podiely) uzavretých inštitúcií sú štandardne registrované a obchodované na verejných trhoch. Avšak cena na verejnom trhu nemusí zodpovedať hodnote aktív v spoločnosti. Akcie resp. podiely sa obchodujú s prémie, pokiaľ sa obchodujú za cenu vyššiu, ako je hodnota aktív. Naopak pokiaľ je cena nižšia, hovoríme o tzv. diskonte.

3.3.2 *Otvorené podielové fondy*

Predovšetkým v USA došlo **po páde na burze v roku 1929**, ktorý mal negatívny dopad aj na subjekty kolektívneho investovania, k rozšíreniu otvorenej formy kolektívneho

⁴⁷ SASS- Slovenská asociácia správcovských spoločností založená bola dňa 23. februára 1998

investovania. Od 50. – 60. rokov 20. storočia došlo k rozvoju otvorených foriem aj na území Európy a akcelerácia sektoru kolektívneho investovania v 80. – 90. rokoch potvrdila absolútnu dominanciu otvoreného modelu.

Massachusetts Investors Trust ⁴⁸ založený v roku 1924 v Bostone je historicky prvým subjektom kolektívneho investovania, ktorý **zaviedol kontinuálnu ponuku a spätné odkúpenie** akcií za hodnotu aktív pripadajúci na jednu akciu (tzv. Net asset value). Pre otvorené podielové fondy sú charakteristické nasledujúce vlastnosti: neobmedzené množstvo emitovaných akcií resp. podielov v závislosti od dopytu investorov, voľný výstup z investície prostredníctvom povinnosti týchto spoločností odkúpiť od investora akcie resp. podiely naspäť (t.j. povinnosť spätného odkúpenia), cena pri nákupe i spätnom odkúpení sa netvorí na základe ponuky a dopytu po akciách resp. podieloch subjektu kolektívneho investovania, ale zodpovedá hodnote aktív vo fonde, ktorá pripadá na jednu akciu resp. na jeden podiel.

3.3.3 *Fondy peňažného trhu (money markets funds)*

Fondy peňažného trhu patria u investorov **k najvyhl'adávanejším kategóriám fondov**. Investovať na peňažnom trhu je efektívna **alternatíva k termínovanému účtu**. Tieto fondy patria k **najkonzervatívnejším investíciám**, pretože volatilita ceny ich podielového listu je veľmi nízka. Nízke riziko kolísavosti ceny týchto fondov sa spája, ale s nízkym potenciálom výnosu. Fondy peňažného trhu v dlhodobom horizonte dokážu pokryť infláciu, poprípade vygenerovať výnos len o niečo vyšší ako je samotná inflácia. Investori v podstate investíciou do fondov peňažného trhu uchovávajú len kúpnu silu svojich peňazí. Fondy peňažného trhu tak predstavujú najkonzervatívnejšiu možnosť ako investovať. V prípade zostavovania portfólia sú tak základom tzv. defenzívnej zložky. Vzhľadom k svojmu konzervatívnemu charakteru investujú fondy peňažného trhu len do krátkodobých dlhopisov a pokladničných poukázok, ktorých splatnosť je veľmi krátka (portfólio fondu peňažného trhu má duráciu do jedného roku), čo sa spája s nízkou rizikovosťou týchto dlhopisov, ale aj s nízkym výnosom. Portfólio fondov peňažného trhu je **najčastejšie zložené zo štátnych dlhopisov**, ale veľmi často tieto fondy nakupujú do svojho portfólia aj krátkodobé dlhopisy emitované nadnárodnými inštitúciami napr. dlhopisy emitované Európskou investičnou bankou a pod.

⁴⁸ Vid' História kolektívneho investovania

3.3.4 Dlhopisové fondy (bonds funds) ⁴⁹

Dlhopisové fondy investujú finančné prostriedky svojich podielnikov **najmä do dlhopisov, pričom celková priemerná splatnosť portfólia fondu je vyššia ako jeden rok.** Dlhopisové fondy taktiež zaraďujeme medzi konzervatívne investície, hoci prinášajú pre investora vyšší výnos ako fondy peňažného trhu, na druhej strane treba však povedať, že sú aj rizikovejšie, nakoľko výnosnosť daného fondu závisí od rizikovosti emitenta dlhopisov. Sú vhodné pre investorov, ktorí preferujú investičný horizont minimálne jeden rok, ale vzhľadom na vyššie poplatky týchto fondov zaujímavé zhodnotenie prichádza až po približne dvoch či troch rokoch. ⁵⁰

Podľa EFAMA dlhopisové fondy musia investovať **minimálne 80 % svojich aktív** do cenných papierov s pevným výnosom a maximálne 20 % svojich aktív môžu investovať do hotovosti.

Investície do iných aktív by nemali presiahnuť 10 % , nakoľko by mala byť za všetkých okolností dodržaná prvá podmienka t.j. min.80 % aktív investovaných do cenných papierov s pevným výnosom. Investície do akcií nie sú povolené, pričom investície do konvertibilných dlhopisov sú povolené do výšky 20 %. ⁵¹

Dlhopisové fondy môžeme klasifikovať podľa druhov dlhových cenných papierov, ktoré sú obsiahnuté v ich portfóliu, s čím súvisí aj riziko a požadovaný výnos.

3.3.5 Akciové fondy (equity funds) ⁵²

Najrizikovejšou skupinou fondov sú akciové fondy. Investor môže dosiahnuť v dlhodobom horizonte najvyššie zhodnotenie. Investičné ciele fondu sú ovplyvnené výberom typu akcií. Niektoré fondy preferujú jedine tie najkvalitnejšie akcie zavedených firiem, tzv. **Blue Chips**, ktoré vyplácajú dividendy. ⁵³

⁴⁹ PILCH, C. 2007. *Analýza podielových fondov*. In Finančné trhy [online]. ISSN 1336- 5711, 2007, roč. 4, č. 4. Dostupné na internete: <[www.derivat.sk/files/2007 %20jan./4_Ho tApril20 07Podielovefondy.doc](http://www.derivat.sk/files/2007%20jan./4_Ho%20tApril2007Podielovefondy.doc)>.

⁵⁰ CHOVANCOVÁ, B. – BAČIŠIN, V. 2005. *Kolektívne investovanie – podielové a penzijné fondy*. Bratislava: IURA EDITION, 2005, s. 55.

⁵¹ *The European Fund Classification- EFC Categories*. [online]. Brusel: European Fund and Asset Management Association, 2012. [cit. 2014-10-30]. s.11. Dostupné na internete:<http://www.efama.org/Publications/Public/European_Fund_Classification/EFC%20Categories%20Report.pdf>.

⁵² CHOVANCOVÁ, B. – ŽOFČÁK, S. 2012. *Kolektívne investovanie*. Bratislava: IURA Edition. 2012. s.111 - 113. ISBN 978-80-8078-449-2.

⁵³ Dividenda predstavuje právo na podiel na zisku spoločnosti.

EFAMA definuje akciový fond ako fond, ktorý trvalo investuje na akciovom trhu **minimálne 85 % svojich aktív** t.j. do akcií a inštrumentov nesúcich riziko akcií. Pre akciové fondy stanovuje EFAMA 3 klasifikačné kritériá – akciové fondy zamerané na určitý sektor, región alebo na firmy s nízkou trhovou kapitalizáciou- small cap (fondy, ktoré investujú minimálne 80 % do akcií spoločností s nízkou trhovou kapitalizáciou).⁵⁴

3.3.6 Zmiešané fondy (mixed funds)

Zmiešané fondy sa často označujú aj ako **balancované**. Zmiešané fondy sa nachádzajú **medzi akciovými a dlhopisovými fondmi**. Tento typ fondov investuje do všetkých základných tried aktív súčasne, t.j. do nástrojov peňažného trhu, do dlhopisov aj do akcií. Podiel akcií a dlhopisov býva v zmiešanom fonde obvykle **vyvážený**. Sú vhodné pre strednodobé až dlhodobé investovanie **v horizonte 3 až 5 rokov**. Hlavnou pridanou hodnotou zmiešaných fondov je aktívne presúvanie investícií medzi jednotlivými zložkami aktív podľa aktuálnej situácie na trhu a podľa vyhládok do budúcnosti. Môžeme ich deliť podľa investičnej stratégie na defenzívne (konzervatívne), neutrálne a ofenzívne (agresívne), v závislosti na podiele akciovej a dlhopisovej zložke. Vo fondoch defenzívnych prevažujú aktíva uložené v dlhopisoch a nástrojoch peňažného trhu, naopak vo fondoch ofenzívnych prevažuje zložka akciová. Každý investor by si mal pred samotnou investíciou zistiť stratégiu daného fondu, pretože sa môže stať, že pri veľmi širokom nastavení limitov pre jednotlivé aktíva, sa z pôvodne konzervatívneho zmiešaného fondu môže stať agresívny zmiešaný fond a naopak.

3.3.7 Fondy fondov (funds of funds)

Fondy fondov trvalo ukladajú **väčšinu svojich aktív do podielových listov a akcií iných fondov**. Tento typ fondu trvalo investuje **minimálne 66% svojich aktív do podielových listov a akcií fondov**. Takto zložené portfólio zaisťuje dvojité diverzifikáciu rizika, pretože investor sa tak môže podieľať na portfóliu mnohých fondov, ktoré sú spravované rôznymi spoločnosťami. Ďalšou výhodou je možnosť investovať aj do fondov, ktoré by z hľadiska príliš vysokej minimálnej vstupnej investície boli inak pre investora

⁵⁴ *The European Fund Classification- EFC Categories*. [online]. Brusel: European Fund and Asset Management Association, 2012. [cit. 2014-11-03]. s.5. Dostupné na internete:<http://www.efama.org/Publications/Public/European_Fund_Classification/EFC%20Categories%20Report.pdf>.

nedostupné. Nevýhodou je ale ich nákladovosť a to z dôvodu, že vstupné poplatky sú účtované dvakrát.⁵⁵

3.3.8 *Ostatné typy fondov*

V praxi sa môžeme stretnúť aj s **d ďalšími druhmi fondov** ako napríklad: fondy nehnuteľností, kombinované fondy, komoditné fondy, indexové fondy, inštitucionálne fondy, exchange traded funds (ETF), fondy derivátov alebo garantované fondy.

3.4 Fondový priemysel v Európe

3.4.1 *Postavenie Európy na celosvetovom trhu fondového priemyslu*⁵⁶

Aktíva investičných fondov po celom svete **k júnu 2014 vzrástli o 5 %** na objem **28 798 mld. EUR** (viď Graf 1).

Európsky fondový priemysel tradične predstavuje cca. 1/3 celosvetového fondového priemyslu (37 % podiel na svetovom trhu s objemom spravovaných aktív 10 617 mld. EUR). To, že fondový priemysel v Európe je mimoriadne rozvinutý dokazuje aj fakt, že ukazovateľ pomeru aktív vo fondoch (AuM) k hrubému domácomu produktu (HDP) je v Európe vyšší ako 50% (v USA je to cca.70%).

Posledné roky boli pre európsky, ale aj celosvetový fondový priemysel **úspešné**, nakoľko došlo k rastu nielen celosvetových aktív, ale aj k rastu spravovaných aktív v európskom fondovom priemysle (viď Graf 2).

Za rok 2013 došlo k 7,3 % rastu objemu spravovaných aktív v Európe, ale rok 2012 bol pre európsky fondový priemysel úspešný nakoľko došlo až k 11,4 % nárastu spravovaných aktív. Pre porovnanie v USA došlo počas roku 2012 k 8 % nárastu spravovaných aktív, v Austrálii k 9 % nárastu, v Japonsku k 6 % nárastu a na rozvíjajúcich sa trhoch neustále pokračujúci vysoký nárast spravovaných aktív t.j. 14 %. Dôvodom silného rastu v Európe bolo predovšetkým **zvýšenie dôvery so strany investorov**, čo súviselo s prijímaním nových legislatívnych opatrení a smerníc s cieľom podpory a ochrany investorov, ale aj pokrok

⁵⁵ PILCH, C. 2007. *Analýza podielových fondov*. In Finančné trhy [online]. ISSN 1336- 5711, 2007, roč. 4, č. 4. Dostupné na internete: <[www.derivat.sk/files/2007 %20jan./4_Ho tApril20 07Podielovefondy.doc](http://www.derivat.sk/files/2007%20jan./4_Ho%20tApril2007Podielovefondy.doc) >.

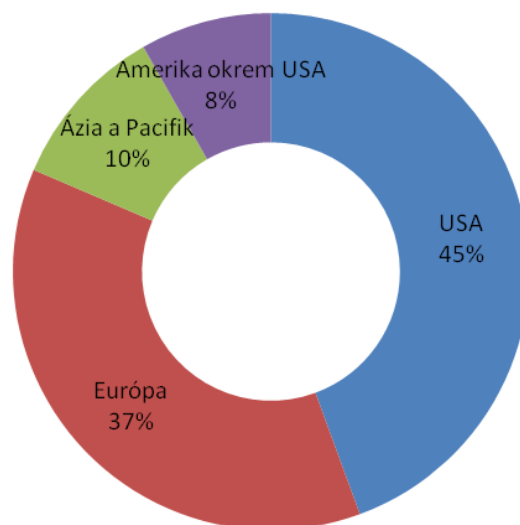
⁵⁶ Zdroj údajov: EFAMA International Quarterly Statistical Release Q2 2014, Dostupné na internete: <http://www.efama.org/Publications/Statistics/International/Quarterly%20%20International/141002_International_Statistical_Release_2014_Q2.pdf>.

v posilňovaní riadenia eurozóny a záväzok guvernéra ECB, že zachráni Euro a prijme všetky opatrenia, ktoré pre jeho záchranu budú potrebné.

Na vrchole rebríčka v oblasti fondového priemyslu je tradične **USA** so **45 % podielom** na svetovom trhu s objemom spravovaných aktív vo výške 12 728 mld. EUR.

Z geografického hľadiska má najväčší podiel na celosvetovom objeme spravovaných aktív: USA s AuM⁵⁷ 12 728 mld. EUR, na druhom mieste je **Európa** s AuM 10 617 mld. EUR, na treťom mieste s výrazným odstupom je **Ázia a Pacifik** s AuM 2 961 mld. EUR a Amerika okrem USA s AuM 2 361 mld. EUR. Prehľad zastúpenia jednotlivých typov fondov v celosvetovom fondovom priemysle vid' Graf 3. Z regionálneho hľadiska podiel na celosvetovom fondovom priemysle majú najväčší **Európa a USA** (dokopy **vyše 80 %**), potom nasledujú Austrália 5,1 %, Brazília 4,9 %, Kanada 3,8 %, Japonsko 3,2 % , Čína 1 % a ostatné.

Graf 1: Celosvetový trh fondového priemyslu - celosvetové rozdelenie aktív podielových fondov.



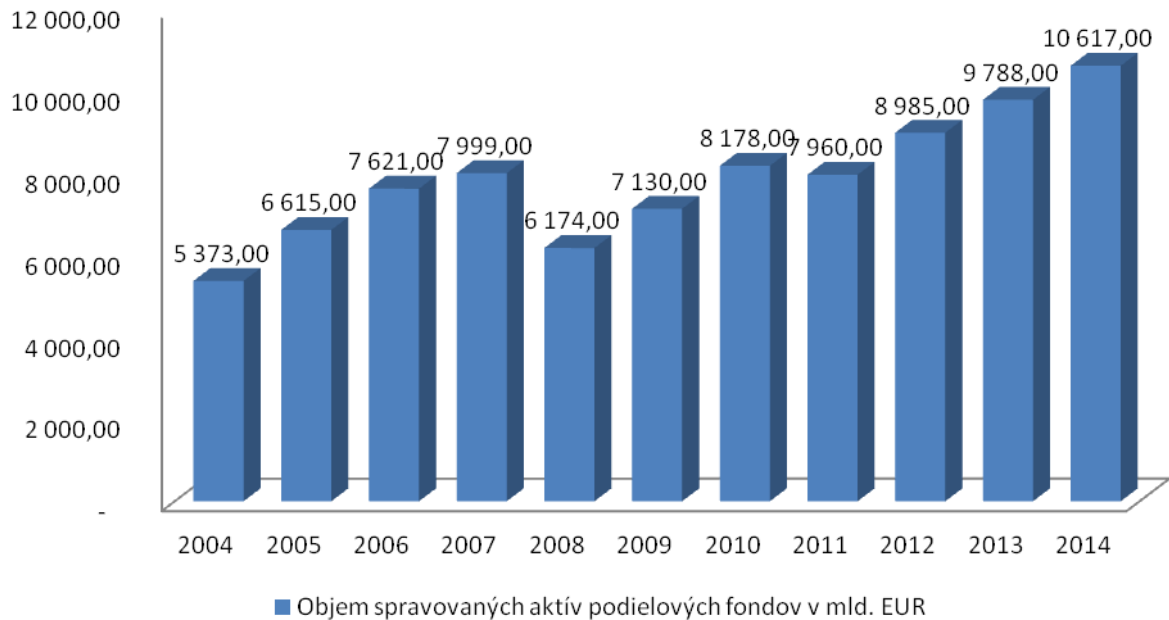
Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z: http://www.efama.org/Publications/Statistics/Monthly/Monthly%20Fact%20Sheets/141015_EFAMA%20Fact%20Sheet%20_August%202014.pdf

To, že boli posledné roky pre európsky fondový priemysel úspešné môžeme vidieť aj na Grafe 2, ktorý nám ukazuje ako sa vyvíjal objem spravovaných aktív v Európe počas posledných 10 rokov. Z grafu vidíme ako kríza ovplyvnila fondový priemysel, že došlo k poklesu objemu spravovaných aktív v roku 2008 kedy došlo k poklesu oproti roku 2007 až o 22,8 %, v roku 2009 opäť začal fondový priemysel rásť a v roku 2010 sa už dostal opäť na

⁵⁷ AuM- Assets under management - objem spravovaných aktív

predkrízovú úroveň. Mierny pokles sme zaznamenali ešte v roku 2011 (pokles o 2,66 %). Od roku 2011 fondový priemysel každoročne rastie a rozvíja sa. Taktiež vidíme z grafu, že za obdobie posledných 10 rokov sa fondový priemysel v Európe takmer zdvojnásobil v objeme spravovaných aktív.

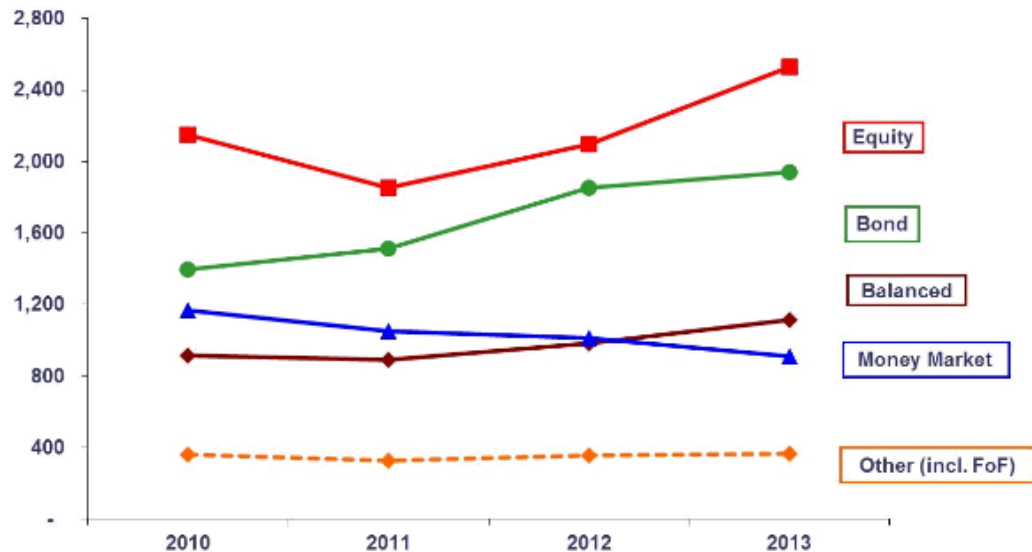
Graf 2: Vývoj objemu spravovaných aktív podielových fondov v Európe (v mld. EUR).



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z: EFAMA Quarterly Statistical Reports - Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2013 and Results for the Full Year 2013, Dostupné na internete: < http://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/140303_Quarterly_Statistical_Release_%20Q4_2013.pdf>

To ako kríza ovplyvnila fondový priemysel v Európe zachytáva aj Graf 3, podľa ktorého vidíme ako sa v období 2006 až 2012 menilo zastúpenie jednotlivých typov fondov v Európe, že v roku 2008 kedy došlo k vypuknutiu krízy došlo aj k výraznému prepadu akciových fondov (takmer na 50 %) ako aj k prepadu všetkých ostatných typov fondov okrem fondov peňažného trhu, ktoré ako jediné v roku 2008 zaznamenali rast. Naopak v roku 2009 začali všetky typy fondov opäť rásť okrem fondov peňažného trhu, ktoré naopak ako jediné poklesli v roku 2009 a klesajúci trend zaznamenávajú až dodnes. **Akciovým fondom sa ešte dodnes nepodarilo dostať na predkrízovú úroveň** a naopak **dlhopisové fondy sú aktuálne na úrovni vyššej ako pred krízou**, nakoľko kríza ovplyvnila investorov a investori sú opatrnejší a konzervatívnejší a tak sa uchýľujú ku konzervatívnejším formám investovania a z toho dôvodu podľa objemov predaja majú aktuálne najväčší podiel na európskom fondovom trhu práve dlhopisové fondy.

Graf 3: Vývoj zastúpenia jednotlivých typov fondov v európskom fondovom priemysle v období 2010 až 2013 (v mld.EUR).



Zdroj: Prevzaté z EFAMA Quarterly Statistical Reports - Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2013 and Results for the Full Year 2013, Dostupné na internete: <
http://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/140303_Quarterly_Satistical_Release_%20Q4_2013.pdf>

3.4.2 Typy fondov v Európe⁵⁸

V európskom fondovom priemysle **podľa objemov predaja** majú najväčší podiel **dlhopisové fondy** so **41% podielom**, na druhom mieste zmiešané fondy tzv. balancované s podielom 33 % a na treťom mieste sú to fondy akciové s podielom 17 %⁵⁹ (viď Graf 4). Jednoznačná dominancia v predajoch dlhopisových fondov súvisí aj s povahou investorov v Európe, ktorý sú známi svojou **konzervatívnosťou**. Dlhopisové fondy ťažia z averzie investorov voči rizikám na finančných trhoch.

Čoho dôkazom je aj fakt, že pred a počas krízy v roku 2007 vzrástla alokácia aktív do dlhopisov v Európe na 40 % a v roku 2008 na 46 %. Naopak finančná kríza nepomohla akciovým fondom, ktorých podiel v roku 2007 predstavoval 37 % a o rok neskôr len 29 %.

Rozhodnutia investorov do ktorých typov fondov investujú svoje peňažné prostriedky sú závislé od typu daného investora – jeho povahy, preferencie, od miery rizika, ktoré je ochotný podstúpiť, od časového horizontu na ktorý chce svoje peňažné prostriedky investovať

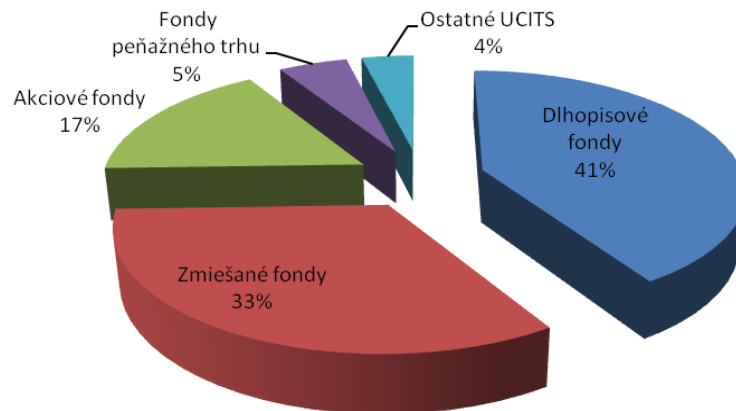
⁵⁸ Údaje podľa

<http://www.efama.org/Publications/Statistics/Asset%20Management%20Report/AssetManagementReport2014.pdf>

⁵⁹ Údaje ku koncu augusta 2014

a od výnosu ktorý od svojej investície očakáva. V závislosti od spomínaných kritérií sa investor rozhodne pre konkrétny typ fondu resp. kombináciu viacerých typov fondov.

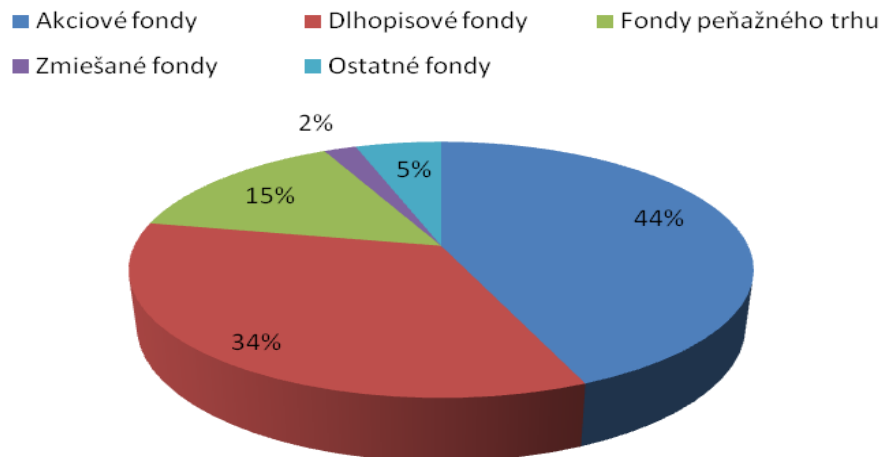
Graf 4: Zastúpenie jednotlivých typov fondov v európskom fondovom priemysle (podľa objemov predaja).



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z: http://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/14_0902_QuarterlyStatisticalReleaseQ22014Final.pdf

Na druhej strane (viď Graf 5) **podľa objemu spravovaných aktív** prevažujú na európskom trhu **akciové fondy s podielom 44 %**, na druhom mieste sú dlhopisové fondy s podielom 34 % a na treťom mieste fondy peňažného trhu.

Graf 5: Zastúpenie jednotlivých typov fondov v európskom fondovom priemysle (podľa objemu aktív).

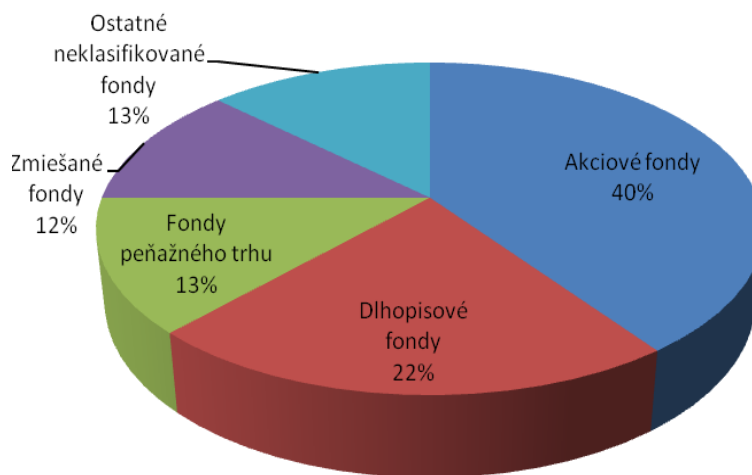


Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z: http://www.efama.org/Publications/Statistics/International/Quarterly%20%20International/141002_International_Statistical_Release_2014_Q2.pdf

Európa na rozdiel od Ameriky a zvyšku sveta sa líši svojimi preferenciami, nakoľko v USA ako aj vo zvyšku sveta dominujú aj v objemoch predaja akciové fondy.

Na konci druhého štvrťroku 2014, 40 % celosvetových aktív investičných fondov bolo držaných v akciových fondoch, 22 % bolo držaných v dlhopisových fondoch a 13 % vo fondoch peňažného trhu a taktiež vo fondoch, ktoré sú neklasifikované (viď Graf 6).

Graf 6: Zastúpenie jednotlivých typov fondov v celosvetovom fondovom priemysle (2Q 2014, podľa objemu aktív)⁶⁰.



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z: http://www.efama.org/Publications/Statistics/International/Quarterly%20%20International/141002_International_Statistical_Release_2014_Q2.pdf

3.4.3 Typy fondov podľa krajín v európskom fondovom priemysle^{61,62}

V rámci európskeho fondového priemyslu je celkový počet podielových fondov (vrátane aj non - UCITS) **55 351**, ktoré spravujú celkové aktíva v objeme **10 617 mld. EUR**. Najvýznamnejšími krajinami z hľadiska počtu podielových fondov sú: **Luxembursko** (13 791 podielových fondov s objemom aktív vo výške 2 855 mld. EUR), **Francúzsko** (11 278 podielových fondov s objemom aktív 1 561 mld. EUR), **Nemecko** (5876 podielových fondov s objemom aktív 1 498 mld. EUR), **Írsko** (5675 podielových fondov s objemom aktív 1 496 mld. EUR), **Veľká Británia** (3005 podielových fondov s objemom aktív 1 224 mld. EUR) a **Španielsko** s 2343 podielovými fondmi s objemom aktív 213 mld. EUR). Pre porovnanie na Slovensku je registrovaných 85 podielových fondov s objemom aktív 4,9 mld. EUR. Pre lepšiu ilustráciu uvádzam graficky viď Graf 7.

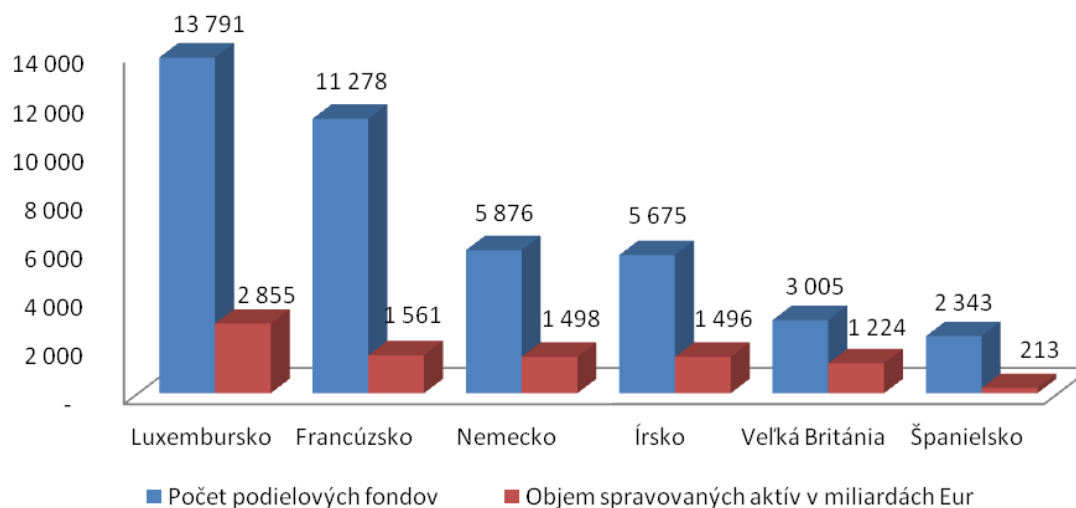
⁶⁰ Vráťane Fondov fondov

⁶¹ Údaje koniec júna 2014 podľa

http://www.efama.org/Publications/Statistics/International/Quarterly%20%20International/141002_International_Statistical_Release_2014_Q2.pdf

⁶² Viď Príloha 2 – Objem spravovaných aktív jednotlivých krajín európskeho fondového priemyslu

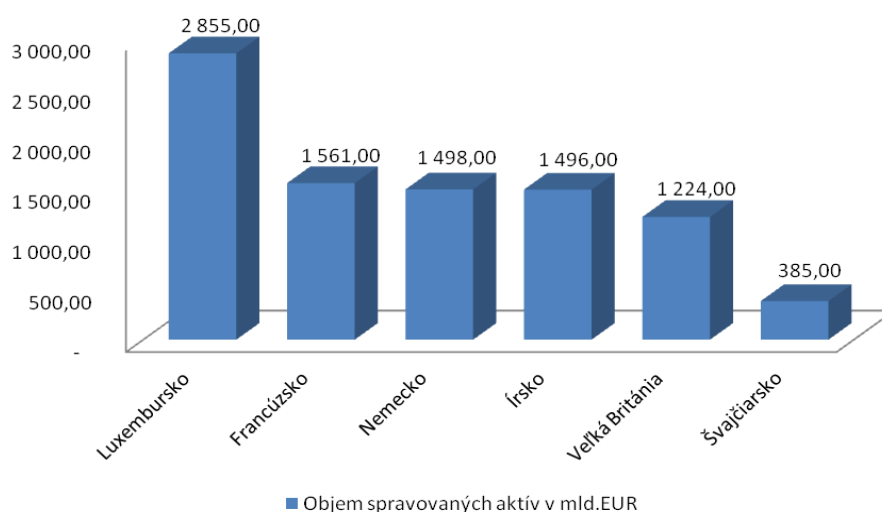
Graf 7: TOP 6 krajín podľa počtu podielových fondov v Európe.



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z: http://www.efama.org/Publications/Statistics/International/Quarterly%20%20International/141002_International_Statistical_Release_2014_Q2.pdf

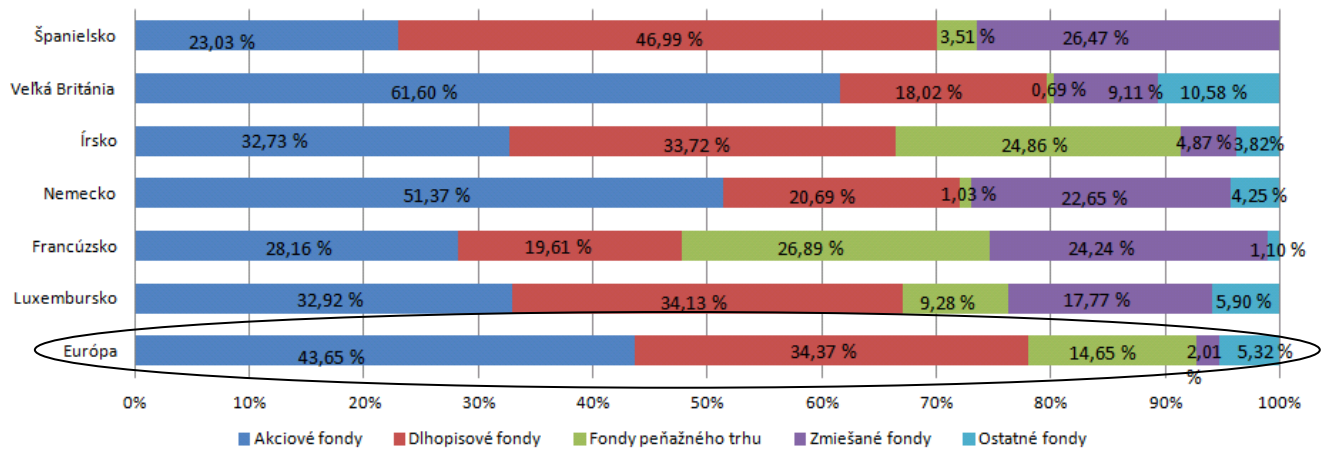
Pre porovnanie (viď Graf 8) uvádzam top 6 krajín v Európe podľa veľkosti objemu spravovaných aktív v podielových fondoch. Na prvom mieste sa nachádza Luxembursko rovnako ako aj v prípade počtu podielových fondov, potom rovnako Francúzsko, Nemecko, Írsko, Veľká Británia a na poslednom mieste je namiesto Španielska – Švajčiarsko síce s menším počtom fondov 1020, ale s objemom spravovaných aktív vo výške 385 mld. EUR. Môžeme konštatovať, že Švajčiarsko má síce menší počet podielových fondov ako Španielsko, ale na druhej strane fondy vo Švajčiarsku spravujú väčší objem aktív ako fondy v Španielsku.

Graf 8: TOP 6 krajín podľa objemu spravovaných aktív v Európe.



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z: http://www.efama.org/Publications/Statistics/International/Quarterly%20%20International/141002_International_Statistical_Release_2014_Q2.pdf

Graf 9: Alokácia aktív do jednotlivých druhov fondov vybraných európskych krajín (podľa objemu spravovaných aktív).



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov (k 2 Q 2014) z: http://www.efama.org/Publications/Statistics/International/Quarterly%20%20International/141002_International_Statistical_Release_2014_Q2.pdf

Na základe vyššie uvedeného grafu k 2 Q 2014 môžeme konštatovať nasledovné: Za **európsky fondový priemysel ako celok majú najvyšší podiel akciové fondy (43,65 %) a dlhopisové fondy (34,37 %)**, na tretom mieste sa umiestnili fondy peňažného trhu s podielom 14,65 %.

V krajine s **najvyšším počtom podielových fondov** aj s najväčším objemom spravovaných aktív - v **Luxembursku dominujú dlhopisové fondy** s podielom 34,13 % a akciové fondy s podielom 32,92 %, významné sú aj fondy peňažného trhu s podielom 17,77 %. Ako môžeme vidieť významný podiel majú **dlhopisové fondy v Španielsku**. Práve vysoký podiel dlhopisových fondov napomáha k financovaniu podnikov. Portfólia dlhopisových fondov sú rozdelené medzi cenné papiere emitované vládnymi agentúrami a cenné papiere emitované súkromnými emitentmi (t.j. emitované finančnými alebo nefinančnými spoločnosťami). V prostredí klesajúcich úrokových sadzieb, je podnikom venovaná zvýšená pozornosť od správcov aktív. Tento vývoj je odrazom dvoch faktorov: po prvé je daný zmenou typu financovania nefinančných spoločností, ktoré využívajú financovanie na kapitálovom trhu v dôsledku poklesu bankových úverov, a po druhé, zvýšeným dopytom zo strany správcov aktív (asset manažérov) po ich cenných papieroch ako dôsledok hľadania lepšej diverzifikácie rizika a dosiahnutia vyšších výnosov.⁶³ Naopak významný podiel **akciových**

⁶³ Asset management in Europe facts and figures: ročná správa: EFAMA, jún 2014. Asset allocation by country s.25-26.Dostupné na internete: <<http://www.efama.org/Publications/Statistics/Asset%20Management%20Report/AssetManagementReport2014.pdf>>

fondov je vo Veľkej Británii (61,60 %) a v Nemecku (51,37 %). Vysoký podiel akciových podielových fondov vo Veľkej Británii možno pripísať dlhoročnej tradícii a kultúre kapitálových investícií a dlhoročnej preferencii práve tohto typu podielových fondov. Fondy peňažného trhu sú z pomedzi európskych krajín najviac zastúpené vo Francúzsku a Írsku. **Zmiešané fondy** majú najvýznamnejšie zastúpenie z jednotlivých krajín v **Španielsku** a vo **Francúzsku**.

3.4.4 Analýza fondového priemyslu vybraných krajín Európy

3.4.4.1 Fondový priemysel v Luxembursku

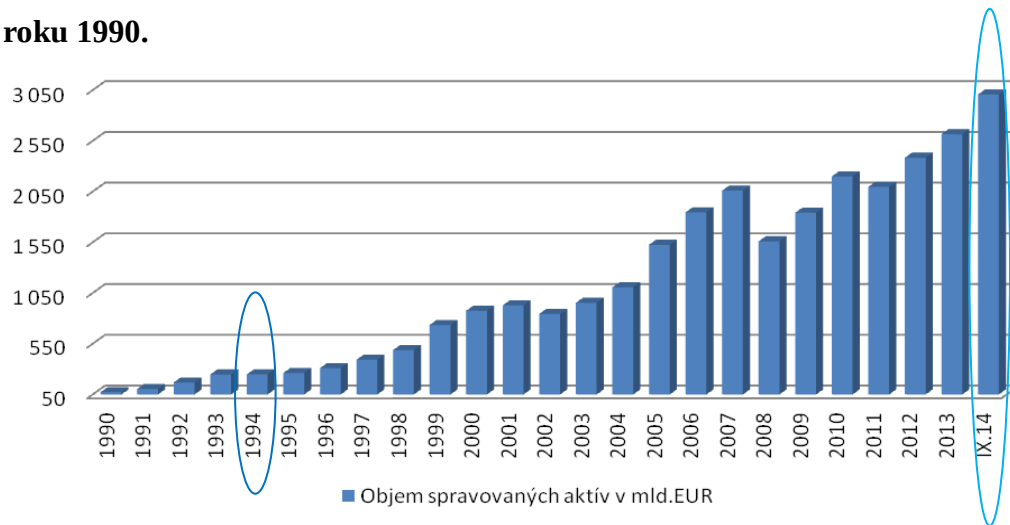
Luxembursko je **najväčším centrom investičných fondov v Európe a druhým najväčším na svete po USA**. S objemom spravovaných aktív vo výške **2 855 mld. EUR** má **26,9 % podiel**⁶⁴ na európskom fondovom priemysle, čím získalo dominantné postavenie na európskom trhu. Luxembursko spravuje cca. 9 % celosvetových aktív v podielových fondoch. Podľa údajov ALFI (The Association of the Luxembourg Fund Industry – Asociácia luxemburského fondového priemyslu, ktorá vznikla v roku 1988) za posledných 12 mesiacov t.j. za obdobie september 2013 až september 2014 došlo k 18,41 % rastu objemu spravovaných aktív v luxemburských podielových fondoch. Ako sa postupne fondový priemysel v Luxembursku rozvíjal a rástol vidíme na grafe nižšie (viď Graf 10), na základe grafu môžeme konštatovať, že za posledných 20 rokov sa objem spravovaných aktív v luxemburských fondoch zvýšil na 12,15 násobok (t.j. o 1114,8 %).

Dôvody prečo sa stalo Luxembursko najväčším centrom investičných fondov v Európe je politická stabilita, stabilita sociálneho prostredia a silná ekonomika, ale aj to, že Luxembursko bolo zakladajúcim členom Európskej únie a strategická je aj jeho dobrá poloha priamo v srdci Európy. Avšak hlavným dôvodom obľúbenosti Luxemburska ako predstaviteľa fondového priemyslu je vytvorenie podmienok pre investorov, ktoré sú typické pre **offshore centrá** t.j. zvýhodnenie investorov neplatením daní (čo prináša veľké daňové úspory) za fondy registrované v Luxembursku, ktoré vďaka jednotnému európskemu pasu, môže ponúkať svoje fondy aj po celej Európe. Aj najväčšie správčovské spoločnosti (asset manažéri) majú sídlo (domicil) práve v Luxembursku zo spomínaných dôvodov, medzi ne patrí napríklad: Franklin

⁶⁴ Údaje k 30.6. 2014

Templeton, Fidelity Worldwide Investment, HSBC Holding, BNP Paribas, Blackrock či Schroders.

Graf 10: Vývoj objemu spravovaných aktív v luxemburskom fondovom priemysle od roku 1990.

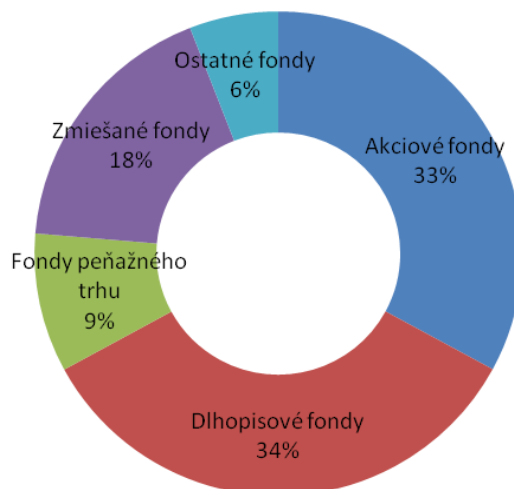


Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z: <http://www.alfi.lu/sites/alfi.lu/files/files/Statistics/Luxembourg/L1%20Funds%20units%20net%20assets%20EN%20FIG%2001.pdf>

V ostatnom období čoraz viac rezonuje myšlienka zavedenia tzv. **dane z finančných transakcií** aj na štáty ako je Luxembursko, čo by ale v konečnom dôsledku malo negatívny dopad na ekonomiku krajiny ako aj na jej momentálne veľmi silný finančný sektor nakoľko by došlo k výraznému odlevu aktív z krajiny. Luxembursko sa spolu s Veľkou Britániou aj Talianskom rázne postavilo proti zavedeniu tejto dane, pretože na ich ekonomiky by to malo negatívny dopad a dokonca Luxembursko aj podporovalo Veľkú Britániu v jej obžalobe týkajúcej sa kritiky dane z finančných transakcií, ktorá bola podaná na Európsky súdny dvor. Pôvodnou myšlienkou zavedenia tejto dane bola snaha zabrániť vzniku ďalšej krízy, ale podľa odhadov táto daň môže znížiť HDP EÚ až o približne 0,3%. Zavedenie dane z finančných transakcií predstavuje prvý krok k jednotnému zdaňovaciemu systému na celosvetovej úrovni. Neplatenie daní za fondy je typické pre offshore centrá (tzv. daňové raje), ktoré sú lokalizované najmä v Karibiku a v oblasti Strednej Ameriky, avšak v rámci Európy je obdobné neplatenie daní za fondy aj napr. v Írsku. Írsky fondový priemysel začal rásť v posledných rokoch najmä kvôli implementácii viacerých štrukturálnych reforiem a kvôli realizácii dôchodkovej reformy.

Nasledujúci graf (Graf 11) zachytáva zastúpenie jednotlivých typov fondov v Luxembursku, podľa ktorého vidíme, že najväčší pomer majú dlhopisové fondy (34 %) a akciové fondy (33 %) s relatívne podobným zastúpením.

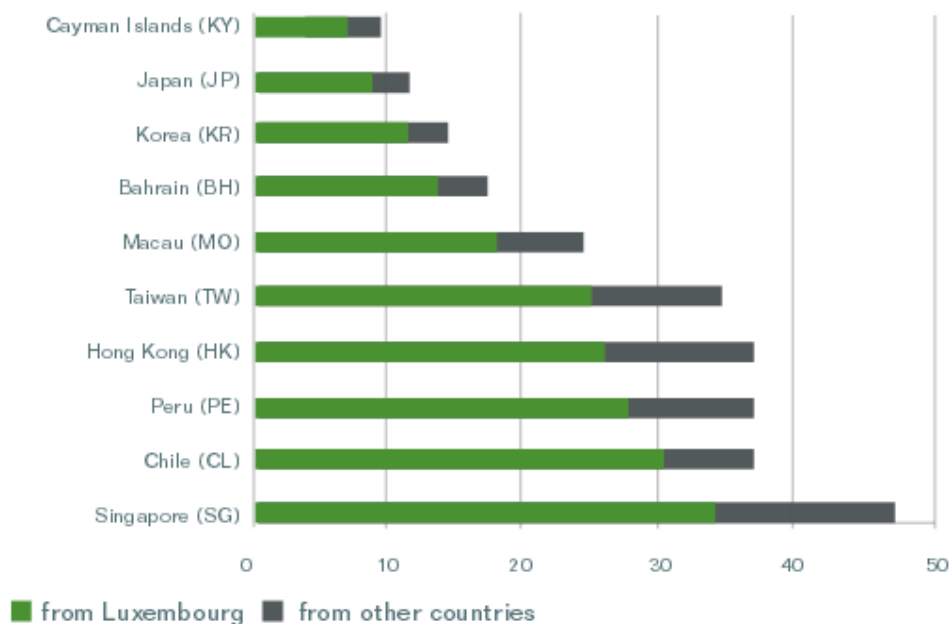
Graf 11: Fondový priemysel v Luxembursku (podľa objemu spravovaných aktív).



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov (k 2 Q 2014) z: http://www.efama.org/Publications/Statistics/International/Quarterly%20International/141002_International_Statistical_Release_2014_Q2.pdf

Luxembursko je aj **najväčšie globálne distribučné centrum pre investičné fondy**, ktorých fondy sú ponúkané vo viac ako 70 krajinách po celom svete. Nasledujúci graf nám zachytáva top 10 krajín (Singapur, Čile, Peru, Hong-Kong, Taiwan...) kde sú UCITS fondy exportované mimo Európy (kde vidíme opäť dominantné postavenie luxemburských fondov).

Graf 12: Podiel Luxemburska na exporte UCITS fondov mimo Európy (Top 10 krajín).



Zdroj: Prevzaté z Alfi - publications – Luxembourg: The Global Fund Centre, Dostupné na internete: <http://www.alfi.lu/sites/alfi.lu/files/files/Publications_Statements/Brochures/Luxembourg-the-global-funds-centre.pdf>

3.4.4.2 Fondový priemysel vo Francúzsku

V rámci európskeho fondového priemyslu je na **druhom mieste** podľa počtu podielových fondov a objemu spravovaných aktív po Luxembursku – **Francúzsko s objemom spravovaných aktív vo fondoch 1 561 mld. EUR a s počtom 11 278 podielových fondov**. Francúzsko má 14,7 % podiel na aktívach európskeho fondového priemyslu ⁶⁵ a s 5,4 % podielom na aktívach celosvetového fondového priemyslu. Vo Francúzsku obdobne ako v Luxembursku investori neplatia dane za fondy, čo ich zvýhodňuje pred ostatnými krajinami a láka investorov.

Vo Francúzsku je 613 správcofských spoločností (ktoré predstavujú 19% z celkového počtu správcofských spoločností v Európe), z ktorých 180 bolo založených počas posledných 5 rokov a počas posledných 10 rokov sa počet francúzskych Asset Management firiem takmer zdvojnásobil z 350 v roku 1999 až na dnešných 613 správcofských spoločností. Zo 613 správcofských spoločností vo Francúzsku patria 4 (Amundi, Natixis Global Asset Management, AXA Investment Managers a BNP Paribas Investment Partners) do top 25 celosvetových správcofských spoločností. ⁶⁶

Od začiatku krízy, francúzsky fondový priemysel preukázal svoju odolnosť pri veľmi turbulentných trhových podmienkach a nepriaznivom vývoji vonkajšieho ekonomického prostredia.

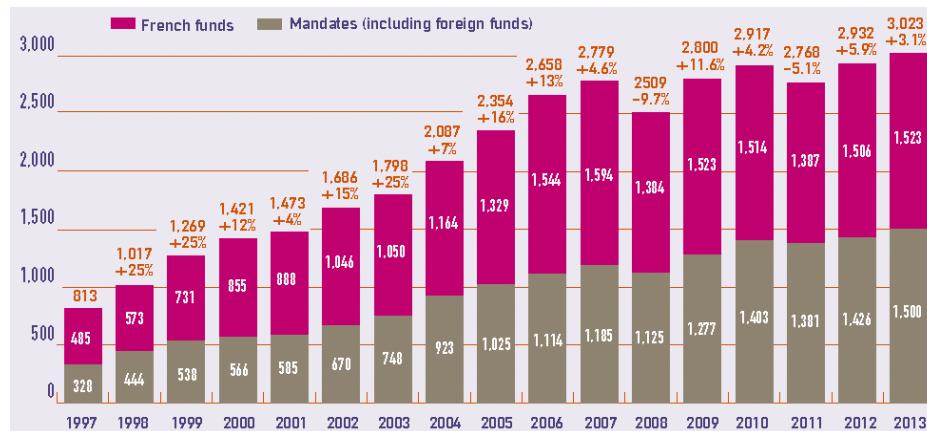
Vývoj objemu spravovaných aktív francúzskeho fondového priemyslu od roku 1997 nám zachytáva nasledujúci graf (Graf 13) podľa ktorého vidíme ako sa darilo francúzskemu fondovému priemyslu v ostatných rokoch a aj ako zvládol krízu (k prvému poklesu došlo v roku 2008 pokles o 9,7 % vrátane mandátov⁶⁷, k druhému miernejšiemu poklesu o 5,1% došlo v roku 2011). Už v roku 2009 francúzsky fondový priemysel prekonal predkrízovú úroveň a po opätovnom poklese v roku 2011 sa opäť v roku 2012 dostal na predkrízovú úroveň a v úspešnom raste pokračuje dodnes.

⁶⁵Údaje na základe EFAMA International Quarterly Statistical Release Q2 2014

⁶⁶ Údaje na základe - The French Asset Management Industry – AFG- Report, jún 2014, Dostupné na internete: < http://www.afg.asso.fr/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=241&Itemid=93&lang=en>

⁶⁷ investor dáva správcovi plnú moc na riadenie jeho investičného portfólia, a zahraničných fondov spravovaných vo Francúzsku

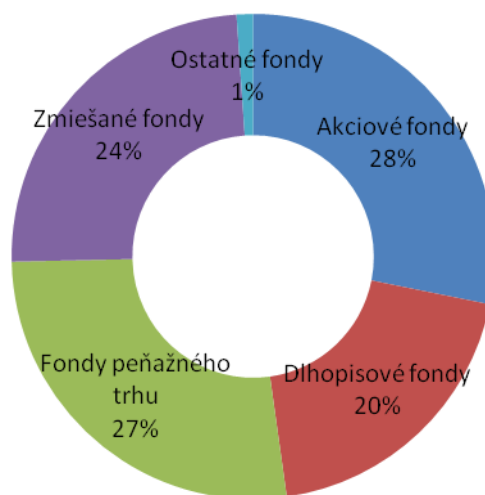
Graf 13: Vývoj objemu spravovaných aktív vo francúzskom fondovom priemysle od roku 1997 (v mld. EUR).



Zdroj: Prevzaté z The French Asset Management Industry – AFG- Report, jún 2014, Dostupné na internete: <
http://www.afg.asso.fr/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=241&Itemid=93&lang=en>

Skladbu francúzskeho fondového priemyslu zachytáva nasledujúci graf (Graf 14) - môžeme konštatovať, že **fondový priemysel je vyvážený** a jednoznačnú dominanciu nemá žiaden typ fondov - 28 % podiel majú akciové fondy, 27 % podiel majú fondy peňažného trhu a 20 % majú fondy dlhopisové. Ako môžeme vidieť aj z Grafu 9, Francúzsko je centrom fondov peňažného trhu v Európe a to z historických dôvodov a to prijatím nariadenia zakazujúceho úročenie bankových účtov, a aj napriek zrušeniu tohto nariadenia v roku 2005, fondy peňažného trhu zostali naďalej dôležitým segmentom francúzskeho fondového priemyslu.

Graf 14: Fondový priemysel v Francúzsku (podľa objemu spravovaných aktív).



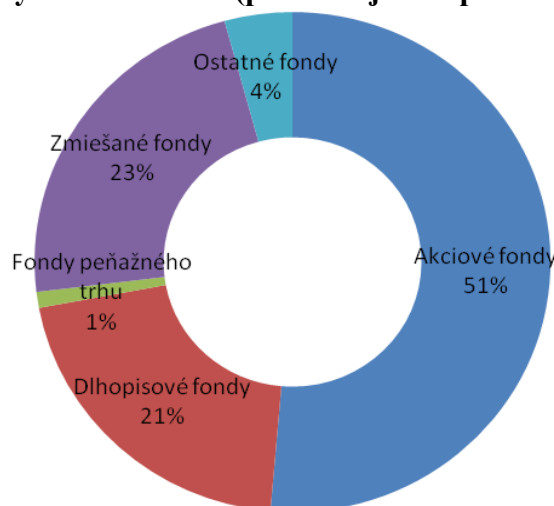
Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov (k 2 Q 2014) z: http://www.efama.org/Publications/Statistics/International/Quarterly%20International/141002_International_Statistical_Release_2014_Q2.pdf

3.4.4.3 Fondový priemysel v Nemecku

Ekonomická sila a pomerne veľká populácia robí z Nemecka **jedno z najdôležitejších finančných a investičných centier v Európe**. Nemecko je 3. krajinou európskeho fondového priemyslu podľa objemu spravovaných aktív a počtu podielových fondov, s **5876 podielovými fondmi s objemom spravovaných aktív 1 498 mld. EUR**. Nemecko má 14,1 % podiel na aktívach európskeho fondového priemyslu a 5,2 % podielom na aktívach celosvetového fondového priemyslu. Top 3 krajiny (Luxembursko, Francúzsko a Nemecko) európskeho fondového priemyslu predstavujú dokopy vyše polovicu t.j. 55,7 % tohto trhu. V rebríčku Top 50 asset manažérov⁶⁸ (správcovských spoločností) na svete sa umiestnilo 5 správcovkých spoločností z Nemecka (PIMCO, Deutsche Asset & Wealth Management, Allianz Global Investors, Federated Investors a MEAG). Podľa aktuálnych informácií je nemecký fondový priemysel stále viac koncentrovanejší t.j. 5 najväčších správcovkých spoločností má až 60% podiel na trhu.

V zložení nemeckého fondového priemyslu (viď Graf 15) sú **dominantné akciové fondy** s 51 % podielom na trhu a na druhom mieste dlhopisové fondy s 21 % podielom na trhu. Jednoznačná dominancia akciových fondov súvisí hlavne so **stabilitou a vysokou výkonnosťou nemeckého akciového trhu**.

Graf 15: Fondový priemysel v Nemecku (podľa objemu spravovaných aktív).



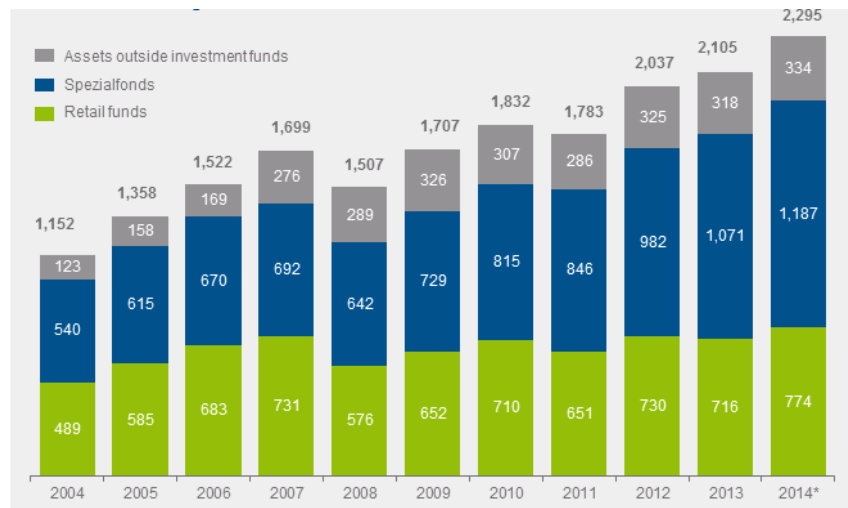
Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov (k 2 Q 2014) z: http://www.efama.org/Publications/Statistics/International/Quarterly%20International/141002_International_Statistical_Release_2014_Q2.pdf

Vývoj objemu spravovaných aktív v nemeckom fondovom priemysle od roku 2004 vidíme na nasledujúcom grafe (Graf 16), tento graf nám zachytáva ako kríza ovplyvnila fondový

⁶⁸ Viď Príloha 1 - Top 400 Asset Managers

priemysel v Nemecku - prvý pokles objemu spravovaných aktív v roku 2008 (pokles o 11,3 %) a druhý miernejší pokles (2,7 %) v roku 2011.

Graf 16: Vývoj objemu spravovaných aktív v nemeckom fondovom priemysle od roku 2004 (v mld.EUR).



Zdroj: Prevzaté z BVI⁶⁹ – Statistics, august 2014, Dostupné na internete: < <http://www.bvi.de/en/statistics/> >

3.4.4.4 Vybrané správčovské spoločnosti v Nemecku a ich fondy

Nižšie spomenuté správčovské spoločnosti sa všetky umiestnili v rebríčku Top 400 asset manažérov na svete podľa spoločnosti IPE.

3.4.4.4.1 Deutsche Asset & Wealth Management

Deutsche Asset & Wealth Management je obchodný názov Asset Management a Wealth Management divízie skupiny **Deutsche Bank**. S objemom spravovaných aktív vo výške **1,006 mld. EUR** Deutsche AWM patrí medzi **10 najväčších asset manažérov na svete**. Spoločnosť pôsobí v 40 krajinách po celom svete s počtom 31 miliónov klientov. Až 147 jej fondov je vysoko hodnotených ratingovou spoločnosťou Morningstar. Najviac svojich aktív má investovaných v Nemecku (36 %), v Amerike (28 %) a 27 % v Európe, na Strednom východe a v Afrike.⁷⁰ V aktívnej správe má AWM objem aktív vo výške 490 mld. EUR. Deutsche Asset & Wealth Management bol v rebríčku Top 400 asset manažérov na svete spoločnosti IPE umiestnený na **8. mieste**.

⁶⁹ BVI- Asociácia nemeckého fondového priemyslu

⁷⁰ Key Facts - Deutsche AWM's global capabilities.[online]. Dostupné na internete:< <https://deutscheawm.com/Our-Profile/Key-Facts> >.

Deutsche Capital Growth Fund

Deutsche Capital Growth Fund je jeden z najväčších fondov AWM s **objemom čistých aktív pod správou vo výške 1,6 mld. EUR**. Fond vznikol 17. júla 2000. Ide o **akciový fond** (98 % investuje fond do akcií, 1 % do konvertibilných dlhopisov a 1% do peňažných ekvivalentov). Top tri sektory do ktorých fond investuje svoje aktíva sú IT spoločnosti (25%), spotrebný sektor (19 %) a 17 % do spoločností pôsobiacich v oblasti zdravotnej starostlivosti. Top spoločnosti do ktorých investuje fond sú Apple, Nike, Home Depot, Microsoft a PepsiCo, ktorých podiel dokopy predstavuje 15,01 %. ⁷¹

Vývoj fondu Deutsche Capital Growth Fund za obdobie od jeho vzniku (rok 2000) až po súčasnosť nám zachytáva graf nižšie (viď Graf 17). Na grafe môžeme vidieť aj porovnanie fondu s indexom S&P 500 a vývoj ratingu fondu od spoločnosti Morningstar.

Ako vidíme na grafe, fond od svojho vzniku nemal hneď pridelený rating od spoločnosti Morningstar, až po dvoch rokoch mu bolo toho hodnotenie pridelené na úrovni 2*, neskôr od roku 2006 do roku 2008 (do začiatku krízy) mal fond hodnotenie na úrovni až 4*, kríza mala dopad ako vidíme aj na tento fond a to, došlo k zníženiu ratingového hodnotenia na 3* (fond patrí v rámci svojho sektora do stredných 35 %) ktoré pretrváva až dodnes. Taktiež vidíme, že fond kopíruje svojimi pohybmi za celú dobu svojej existencie index S&P 500. Súvisí to aj so zložením tohto fondu, že spoločnosti fondu s najväčšou váhou sú zároveň aj spoločnosti s najvyšším zastúpením v spomínanom indexe (napr. spoločnosť Apple a Microsoft). Z grafu je viditeľný pokles fondu vplyvom krízy v roku 2008 a miernejší druhý pokles počas druhej vlny krízy v roku 2011. Od vypuknutia krízy v auguste 2008 počas nasledujúcich 7 mesiacov (do marca 2009) fond poklesol takmer na polovicu.

V nasledujúcej tabuľke vidíme historické výnosnosti fondu za posledných 10 rokov, kde vidíme aj dopad krízy (v roku 2008 mal fond zápornú výnosnosť – 32,80 %, historicky najnižšiu výnosnosť od svojho vzniku), neskôr sa fond opäť dostal na výnosnosť pred krízou, druhý ale už miernejší pokles bol v roku 2011 (záporná výnosnosť – 4,95 %), v rokoch 2012 a 2013 bol už fond opäť na úrovni pred krízou, dokonca za rok 2013 dosiahol doteraz najvyššiu výnosnosť 34,33 %.

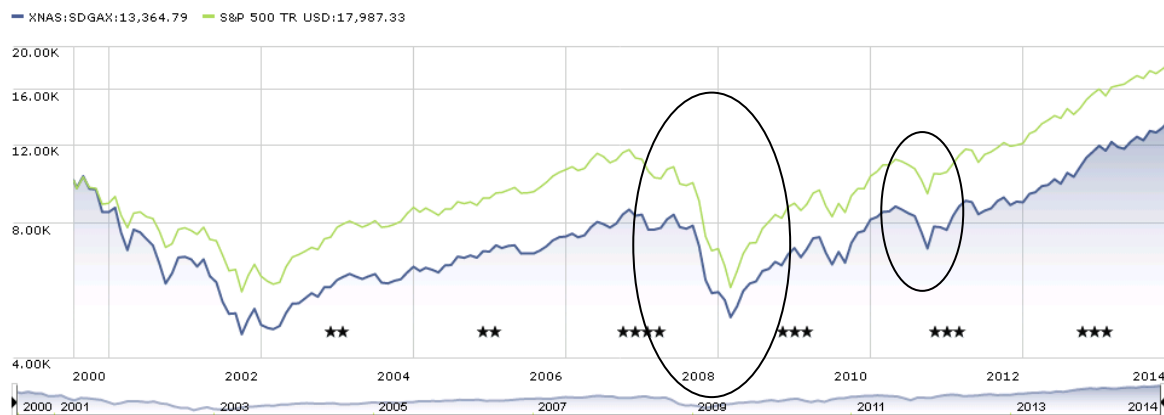
⁷¹ Údaje na základe factsheetu, Dostupné na internete: <<https://fundsus.deutscheawm.com/EN/docs/fund-literature/fact-sheet/DCGF-FACT.pdf>>.

Tabuľka 2: Historická výnosnosť fondu Deutsche Capital Growth Fund za posledných 10 rokov.

Rok	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Výnosnosť	7%	8%	8%	12%	-33%	26%	16%	-5%	16%	34%

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z: Factsheet fondu Deutsche Capital Growth Fund (AWM), Dostupné na internete:< <https://fundsus.deutscheawm.com/EN/docs/fund-literature/fact-sheet/DCGF-FACT.pdf> >.

Graf 17: Deutsche Capital Growth Fund obdobie 2000 – 2014.



Zdroj: prevzaté z: <http://quotes.morningstar.com/chart/fund/chart.action?t=SDGAX®ion=usa&culture=en-US>.

3.4.4.4.2 Allianz Global Investors

Allianz Global Investors je asset manažér (správcovská spoločnosť) s objemom aktív pod správou vo výške 345 mld. EUR. V rebríčku Top 400 asset manažérov na svete spoločnosti IPE bol Allianz umiestnený na **28. mieste**. **Allianz Global Investors** je súčasť skupiny Allianz, ktorá je jedným z **popredných poskytovateľov finančných služieb na svete** s viac ako 83 miliónov zákazníkov vo viac ako 70 krajinách sveta. Skupina Allianz so sídlom v Mníchove, bola v roku 2013 najväčšou poisťovňou na svete, a 11. najväčšou spoločnosťou poskytujúcou finančné služby na svete ako aj najväčšou spoločnosťou poskytujúcou finančné služby v roku 2012 podľa veľkosti príjmov.⁷²

Allianz Europe Equity Growth - A – EUR

Allianz Europe Equity Growth je najväčším fondom podľa objemu aktív spoločnosti Allianz Global Investors s **objemom spravovaných aktív vo veľkosti 5,157 mld. EUR**. Fond vznikol 16.októbra 2006. Ide o **akciový fond**, ktorý primárne investuje svoje aktíva na

⁷² Základné informácie o Allianz Global Investors [online]. Dostupné na internete:< http://www.allianzgi-b2b.eu/intb2b/main?action_id=default&l_act_id=DETAILS >.

európskom akciovom trhu (27,5 % investuje v UK, 16% vo Francúzsku, 14,6 % v Nemecku a 11,8 % vo Švajčiarsku). Fond nakoľko je akciový investuje 98 % svojich aktív do akcii, 1% do hotovosti, 0,7 % do iných fondov a 0,4 % do rôznych derivátov. Top sektory do ktorých fond investuje svoje aktíva sú spotrebný tovar, priemysel, IT, spotrebný sektor a zdravotná starostlivosť. Čo sa týka top spoločností do ktorých fond investuje, tie zachytáva nasledujúci obrázok (vid' Tabuľka 3) ako vidíme **top 10 spoločností má dokopy 33,8 % podiel** na aktívach fondu. Investičným cieľom fondu je dosiahnuť dlhodobý rast kapitálu. Fondu bolo od ratingovej spoločnosti Morningstar pridelené najvyššie hodnotenie t.j 5* Bronze (t.j. fond patrí v rámci svojho sektora do Top 10 %).

Tabuľka 3: Top 10 spoločností fondu Allianz Europe Equity Growth.

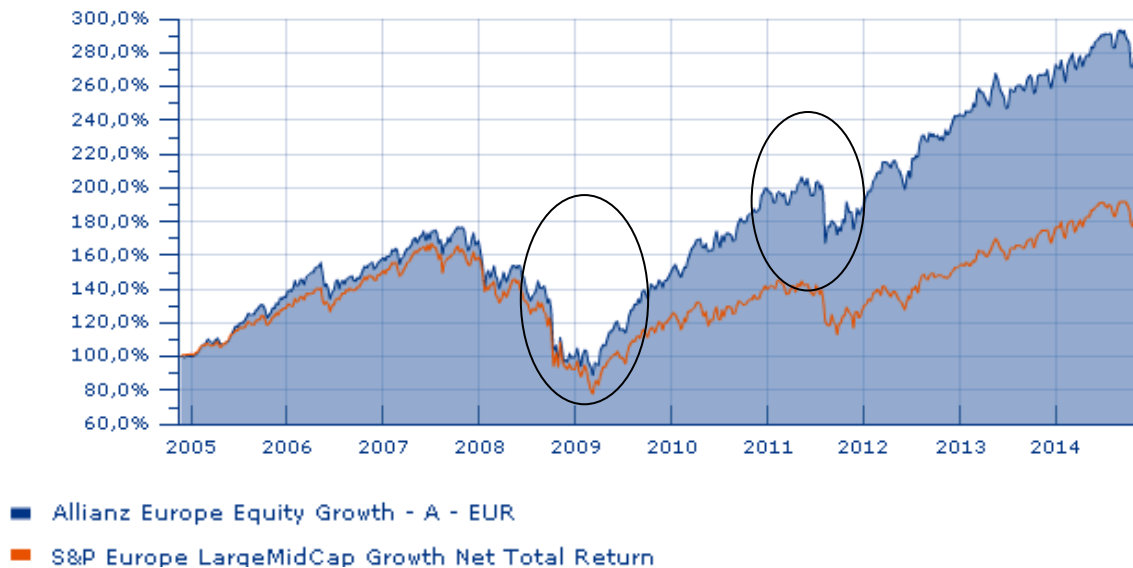
Názov	Krajina sídla	% podiel na celkových aktívach
Reckitt Benckiser Group PLC	Veľká Británia	4,44
SAP SE	Nemecko	4,12
Prudential PLC	Veľká Británia	3,89
Novo Nordisk A/S Class B	Dánsko	3,83
CIE FINANCIERE RICHEMONT SA	Švajčiarsko	3,61
Roche Holding AG Dividend Right Cert.	Švajčiarsko	2,90
British American Tobacco PLC	Veľká Británia	2,82
Hugo Boss AG	Nemecko	2,78
Legrand SA	Francúzsko	2,73
Schneider Electric SE	Francúzsko	2,69

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe anglického originálu, Dostupné na internete: <<http://www.morningstar.co.uk/uk/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0000000K3&tab>>.

Výkonnosť fondu Allianz Europe Equity Growth za obdobie posledných 10 rokov vidíme na grafe (vid' Graf 18). Na grafe vidíme aj porovnanie výkonnosti fondu s indexom S&P 500. Podobne ako aj pri iných fondoch vidíme dopad krízy na výkonnosť fondu nakoľko kríza výrazne ovplyvnila akciové trhy a fond keďže je akciový zareagoval na výkyvy na akciovom trhu. K prvému poklesu fondu aj benchmarku došlo v roku 2008 a k druhému (miernejšiemu) v roku 2011. Výkonnosť fondu začala klesať spolu s príchodom krízy, do začiatku krízy sa výkonnosti fondu a benchmarku (index S&P Europe LargeMidCap Growth Net Total Return) vyvíjali porovnateľne, po prepuknutí krízy fond prevýšil svojou výkonnosťou benchmark, čo trvá až dodnes a rozdiel medzi ich výkonnosťami je relatívne

veľký. Na druhej strane je nutné povedať, že fond už mnohonásobne prekročil predkrízové hodnoty a pokračuje v rastúcom trende.

Graf 18: Allianz Europe Equity Growth za obdobie 2004 – 2014.



Zdroj: prevzaté z: http://www.allianzgi-b2b.eu/intb2b/main?action_id=DETAILS&l_act_id=FUNDS.PERFORMANCE&wkn=1002235.

Allianz Best Styles US Equity

Allianz Best Styles US je **druhým najväčším fondom** správcovskej spoločnosti Allianz Global Investors s objemom spravovaných aktív vo veľkosti **1,7 mld. EUR**. Fond vznikol minulý rok - 6.júna 2013. Ide o akciový fond, ktorý sa zameriava na akcie spoločností so sídlom v USA. Hlavným investičným cieľom fondu je dosiahnuť kapitálový rast v dlhodobom horizonte . Fond investuje 92,9 % do akcií a 7,1 % do hotovosti. Fond investuje svoje aktíva najmä do sektorov IT, finančného sektora, sektora zdravotnej starostlivosti a do spotrebného sektora. Top spoločnosti do ktorých investuje fond sú Apple, Wells Fargo & Co, Exxon Mobil, Microsoft a At&T. Graf (vid' Graf 19) nám ukazuje vývoj fondu od jeho vzniku, môžeme konštatovať, že fond má rastúci trend a kopíruje vývoj indexu S&P 500 Net Return.⁷³

⁷³ Základné informácie o fonde - Allianz Best Styles US Equity, Dostupné na internete: <http://www.allianzgi-b2b.eu/intb2b/main?action_id=DETAILS&l_act_id=DETAILS.DATA&noInit=true>.

Graf 19: Allianz Best Styles US Equity obdobie 2013 – 2014.



Zdroj: prevzaté z: http://www.allianzgi-b2b.eu/intb2b/main?action_id=DETAILS.PERF&l_act_id=DETAILS.DATA&noInit=true.

3.4.4.4.3 MEAG

MEAG (MEAG MUNICH ERGO Asset Management) je správcovská spoločnosť poskytujúca investičné poradenstvo (a správu aktív) najväčšej zaistovni na svete **Munich Re Group** a jej primárnej poisťovni ERGO Versicherungsgruppe. Spoločnosť MEAG sa v rebríčku Top 400 asset manažérov na svete spoločnosti IPE umiestnila na **50. mieste**. Spoločnosť MEAG ku koncu roka 2013 spravovala aktíva svojich zákazníkov v Európe, v Ázii a v USA približne vo výške 12 miliárd EUR.⁷⁴ MEAG patrí k hlavným správcom aktív v európskom finančnom sektore a je jedným z **popredných svetových hráčov v oblasti správy aktív**.

Okrem toho, že je správca aktív Munich Re, investuje do cenných papierov, nehnuteľností a fondov, a ponúka svoje odborné znalosti inštitucionálnym, ako aj súkromným investorom.

MEAG EuroInvest A

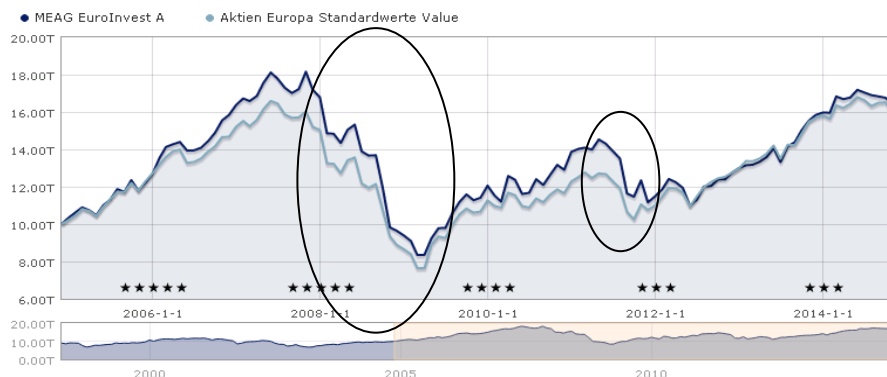
MEAG EuroInvest A patrí k najväčším fondom MEAG s objemom spravovaných aktív v objeme 541,5 mil. EUR. EuroInvest A investuje prevažne do akcií európskych spoločností. Fond bol založený 30. marca 1998. Ide o **akciový fond** (98,5 % investuje do akcií a zvyšok

⁷⁴ Základné informácie o MEAG .[online]. Dostupné na internete: < https://www.meag.com/reddot/html/en/Disclaimer_US.asp>.

do hotovosti). Geograficky sa sústreďuje výlučne na **Európu - 52,02 %** investuje do krajín Eurozóny, 29,94 % do UK a 18,04 % do krajín, ktoré nepatria do Eurozóny. Investičným cieľom fondu je dosiahnuť atraktívne zhodnotenie kapitálu prostredníctvom investícií do európskych akciových trhov. Fond investuje svoje aktíva najmä do sektorov: finančný sektor (19,57 %), telekomunikácie a médiá (16,61 %), ostatné sektory (14,28 %), energetika (14,05 %), priemysel (11,89 %), spotrebný sektor (11,56 %) a farmácia (10,49%).

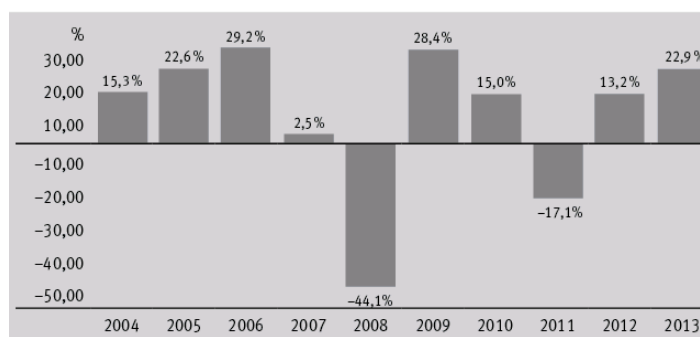
Spoločnosti, ktoré majú najväčší podiel na investíciách fondu sú: Vivendi, GdF Suez, Veolia Environment, AXA, ENEL, Fresenius SE & Co., Orange a Telecom Italia. Od spoločnosti Morningstar má spomínaný fond aktuálne hodnotenie 3* (fond patrí v rámci svojho sektora do stredných 35 %).⁷⁵ Ako sa vyvíjal fond MEAG EuroInvest A a aký bol dopad krízy naň, zachytávajú grafy nižšie (Graf 20 a 21).

Graf 20: MEAG EuroInvest A za obdobie 2004 – 2014.



Zdroj: prevzaté z: <http://www.morningstar.de/de/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04PMN&tab=13>

Graf 21: Doterajšia výnosnosť fondu MEAG EuroInvest A za obdobie 2004 – 2013 (jednotlivé ročné výnosnosti).



Zdroj: prevzaté z: http://www.meag.com/reddot/downloads/de/KID_MEAG_EuroInvest_A.pdf

⁷⁵ Základné informácie o fonde - MEAG EuroInvest.[online].Dostupné na internete: <http://www.meag.com/reddot/downloads/de/MEAG_EuroInvest.pdf>.

Dopad krízy na fond MEAG EuroInvest A môžeme vidieť z oboch grafov (Graf 20 a 21), Už k prvému výraznému poklesu výnosnosti fondu došlo v roku 2007 (výnosnosť fondu sa pohybovala len na úrovni 2,5 %), následne po prepuknutí krízy aj v Európe v roku 2008 došlo k zápornej výnosnosti fondu (- 44,1 %), nasledujúci rok 2009 výnosnosť fondu sa dostala opäť na predkrízovú úroveň (úroveň z roku 2006), k druhému, ale miernejšiemu poklesu („druhá vlna“ krízy) došlo (ako tomu bolo aj pri ostatných fondoch) v roku 2011 k zápornej výnosnosti fondu na úrovni -17,1 %. Fond sa už, ale opäť dostal na predkrízovú úroveň – ročná výnosnosť za rok 2013 na úrovni 22,9 %. Môžeme konštatovať, že dopad krízy na výnosnosti jednotlivých fondov je nesporný a jasne viditeľný z grafov.

4 Diskusia

4.1 Daň z finančných transakcií (FTT) a jej dopad na fondový priemysel v Európe

Myšlienka tzv. dane z finančných transakcií (FTT) vznikla ešte v roku 2010, ale od počiatku tejto myšlienky môžeme povedať, že je téma FTT kontroverzná a stále je otázne, či sa vôbec niekedy dotiahne do konca a implementuje do praxe. Podľa viacerých odborníkov by prinášala vyššie náklady ako zisky, a práve z tohto dôvodu ju čoraz viac krajín odmieta. Podľa vyjadrenia výkonného riaditeľa Európskej bankovej federácie je daň z finančných transakcií najhorším nápadom za posledných 300 rokov. Prvým termínom implementácie do praxe bol dátum 1. január 2014, aktuálne sa stanovil nový termín a to vypracovanie hrubých kontúr tejto dane na základe vzájomnej dohody jednotlivých krajín do konca roka 2014.

Pôvodným cieľom dane FTT bol **boj proti kríze a minimalizácia rizika vzniku opätovnej ďalšej krízy**. Daň FTT mala pôvodne redukovať “špekulácie” na trhu a **zvýšiť príjmy do rozpočtov** jednotlivých krajín Európskej únie. Či tomu bude tak aj naozaj je zatiaľ diskutabilné.^{76 77}

Daň z finančných transakcií by podľa Európskej komisie bola implementovaná 11 členskými štátmi. Táto FTT zóna v ktorej by bola spomínaná daň implementovaná by ovplyvnila aj domicil UCITS fondov mimo tzv. FTT zóny, ktoré nakupujú cenné papiere emitované v rámci FTT zóny. Vydávanie akcií/ podielových listov UCITS fondov by bolo oslobodené od dane z finančných transakcií, daň z finančných transakcií by sa vzťahovala na spätné odkúpenie akcií / podielových listov UCITS fondov, ako aj na UCITS portfóliové transakcie.

Vzhľadom k tomu, že daň z finančných transakcií by výrazne ovplyvnila fondový priemysel, EFAMA odhadla náklady tejto dane na koncových klientov (viď Tabuľka 4). Celkový dopad zo zavedenia dane FTT (zavedenie FTT k začiatku roku 2011) by podľa EFAMA bol vo výške 13 mld. EUR.

⁷⁶ VAČKO, F.: *Daň z finančných transakcií má stále veľké problémy*. [online]. [cit. 2014-11-21]. Dostupné na internete: <<http://europa.sk/sulik.sk/dan-z-financnych-transakcii-ma-problemy/>>.

⁷⁷ CHRISTIE, R.: *EU Transaction Tax Bid Falts on Revenue Disagreement*. [online]. [cit. 2014-11-21]. Dostupné na internete: <<http://www.bloomberg.com/news/2014-10-29/eu-transaction-tax-bid-falts-on-revenue-disagreement.html>>.

Tabuľka 4: Celkový ročný príjem zo zavedenia dane z finančných transakcií FTT (v mil. EUR).

	Daň z finančných transakcií z hrubých spätných odkúpení podielových listov (v mil. EUR)	Daň z finančných transakcií z celkových portfóliových transakcií (v mil. EUR)	Celkový ročný príjem z FTT (v mil. EUR)
FTT Zóna	3,054	4,289	7,343
Non - FTT Zóna	1,235	4,448	5,683
Celkovo	4,289	8,738	13,026

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe anglického originálu, Dostupné na internete:< http://www.efama.org/Publications/Public/13_0313_FTT_Impact_Analysis_2013.pdf >.

Celkový ročný príjem zo zavedenia FTT (13 mld. EUR) by sa skladal z príjmu z FTT zóny vo výške 7,3 mld. EUR a z príjmu z Non- FTT zóny vo výške 5,7 mld. EUR. Celkový ročný príjem z FTT zo spätných odkúpení podielových listov by bol vo výške 4,29 mld. EUR a z celkových portfóliových transakcií 8,74 mld. EUR. Pričom pôvodne navrhovaná sadzba dane z finančných transakcií bola vo výške 0,1 % z celkových spätných odkúpení UCITS fondov.

V roku 2012 EFAMA odhadovala, že **daň z finančných transakcií (FTT) bude stáť priemysel UCITS fondov 38,5 mld. EUR**. Tento odhad sa líši od aktuálneho odhadu (t.j. 13 mld. EUR) z nasledujúcich dôvodov : nižší dopad dane z finančných transakcií na správu portfólia fondov peňažného trhu (9,4 mld. EUR), nižší dopad dane z finančných transakcií na UCITS fondy s domicilom (sídлом) mimo FTT zóny (5 mld. EUR) a žiadny dopad dane z finančných transakcií na hrubé tržby UCITS fondov (7,8 mld. EUR) a nižší dopad dane z finančných transakcií na spätné odkúpenia UCITS fondov s domicilom mimo FTT zóny (3,6 mld. EUR).⁷⁸

Avšak podľa EFAMA možný dopad dane z finančných transakcií by mohol byť ešte výrazne vyšší ako sa odhaduje. Ak zoberieme do úvahy dopad FTT na hodnotu derivátových transakcií, FTT by bola ešte vyššia a to najmä preto , že mnoho UCITS fondov sa usiluje o odstránenie menového rizika prostredníctvom hedgingu (zaistenia). Investori do UCITS

⁷⁸ Potential Impact of the new version of the FTT on the UCITS Industry. [online]: EFAMA, 2013. 6 s. [cit. 2014.11.21.] Dostupné na internete:< http://www.efama.org/Publications/Public/130313_FTT_Impact_Analysis_2013.pdf>.

fondov by za ich spätné odkúpenia zaplatili 4,3 mld. EUR za daň z finančných transakcií. To by, ale výrazne znížilo konkurenčnú výhodu UCITS fondov a mohlo následne spôsobiť úbytok aktív v UCITS fondoch.⁷⁹

Náklady správcov fondov na prispôsobenie ich systémov na odpočet dane FTT z výnosov z odkúpenia podielových listov by boli dosť významné, a to najmä z pohľadu fondov so sídlom v nečlenských štátoch. Práve vysoké náklady zavedenia FTT dane sú aj častým argumentom proti zavedeniu tejto dane. Vplyv dane z finančných transakcií na fondy peňažného trhu by bol podľa EFAMA veľmi významný, najmä v prípade fondov peňažného trhu so sídlom v FTT zóne, pretože podľa EFAMA by náklady na daň z finančných transakcií znížili ročné investičné výkonnosti fondov peňažného trhu najmenej o 1%. Daň z finančných transakcií by taktiež znížila atraktivitu úspor do akciových, dlhopisových a zmiešaných fondov, čím by sa znížil významný zdroj dlhodobého financovania pre európske hospodárstvo. Dôležité je, ale aj podotknúť, že daň z finančných transakcií by neovplyvnila len investorov, ale aj „obyčajných“ ľudí pri ich sporení do UCITS fondov. V konečnom dôsledku by daň z finančných transakcií ohrozila jednotný trh UCITS fondov tým, že daň by poskytla konkurenčnú výhodu investičným fondom so sídlom mimo FTT zóny, čím by motivovala investorov a správcov aktív premiestniť svoje aktíva mimo FTT zóny.⁸⁰

Celkový príjem zo zavedenia dane z finančných transakcií (FTT) podľa jednotlivých typov UCITS fondov – za zónu FTT aj mimo tejto zóny uvádzam v tabuľke nižšie (viď Tabuľka 5).

Tabuľka 5: Celkový príjem zo zavedenia dane z finančných transakcií (FTT) (v mil. EUR) podľa jednotlivých typov UCITS fondov.

Typ UCITS fondu	Daň z finančných transakcií z hrubých spätných odkúpení podielových listov (v mil. EUR)	Daň z finančných transakcií z celkových portfóliových transakcií (v mil. EUR)	Celkový ročný príjem z FTT (v mil. EUR)	Celkový ročný príjem z FTT (percentuálne podiely)
Akciové fondy	384	1,467	1,851	14 %
Dlhopisové fondy	388	1,989	2,377	18 %

⁷⁹ Potential Impact of the new version of the FTT on the UCITS Industry. [online]: EFAMA, 2013. 6 s. [cit. 2014.11.21.] Dostupné na internete:< http://www.efama.org/Publications/Public/130313_FTT_Impact_Analysis_2013.pdf>.

⁸⁰ Tamtiež

Tabuľka 6: Celkový príjem zo zavedenia dane z finančných transakcií (FTT) (v mil. EUR) podľa jednotlivých typov UCITS fondov.

Zmiešané fondy	225	1,076	1,301	10 %
Fondy peňažného trhu	3,121	3,719	6,840	53 %
Ostatné	170	486	657	5 %
Celkovo	4,289	8,738	13,026	100 %

Zdroj: prevzaté z anglického originálu:

http://www.efama.org/Publications/Public/130313_FTT_Impact_Analysis_2013.pdf

Podľa tabuľky vyššie vidíme, že vyše polovica (53 %) celkového príjmu z dane z finančných transakcií by bola z fondov peňažného trhu. Čiže podľa EFAMA by najviac zaplatili na tejto dani (FTT) investori investujúci do fondov peňažného trhu, pričom by došlo aj k zníženiu ročných investičných výkonností týchto fondov (podľa EFAMA by došlo k zníženiu ročných investičných výkonností o 1%), čo by následne viedlo k zníženiu atraktivity týchto typov fondov a odlevu aktív z nich.

4.2 Trh non - UCITS fondov v Európe

Trh investičných fondov rovnako ako ostatné trhy sa vyvíja v právnom rámci, ktorý bol presadzovaný najmä s finančnou krízou. Európsky trh podielových fondov je jedným z najdôležitejších fondových trhov na celom svete. Európske fondy podliehajú Európskej smernici 85/611 (označených ako UCITS fondy), ktoré dominujú fondovému priemyslu v Európe, okrem UCITS fondov sú tu, ale aj non - UCITS fondy. UCITS fondy sú fondy, ktoré spĺňajú kritériá stanovené smernicou 2009/65 / EC. Prvá UCITS smernica bola prijatá a zverejnená na konci roka 1985. Non-UCITS fondy predstavujú **protiklad UCITS fondov**. Non-UCITS fondy sú **ne-harmonizované fondy** sú fondy, ktoré **nespádajú pod Európsku UCITS smernicu**. Non - UCITS fondy boli v minulosti regulované na vnútroštátnej (národnej) úrovni, ale od 1.7.2012 sú upravené **AIFS smernicou** (Alternative Investment Fund Management).⁸¹ Táto smernica sa chystá urobiť jednotnú reguláciu non-UCITS fondov a snaží sa vytvoriť lepšiu reguláciu non-UCITS fondov, pričom táto potreba sa objavila spolu

⁸¹ GANMEGNE, G.N. – KIZALI, A. 2012. Economic Analysis of Non-UCITS in Europe. Luxembourg : University of Luxembourg, s. 3- 4.

s krízou. Na rozdiel od UCITS fondov, non-UCITS fondy predstavujú heterogénnu skupinu finančných fondov. UCITS fondy sú zvyčajne viac transparentné, sú k dispozícii pre všetkých investorov, sú menej flexibilné a majú vysokú likviditu v porovnaní s non-UCITS fondmi.

Luxembursko je jedným z popredných trhov fondového priemyslu v Európe, ktorý taktiež trpí dôsledkami krízy. Non-UCITS fondy v Luxemburgu spadajú pod právny rámec zákonov - Part II 20.December 2002 Act a 13. February 2007 Act. Dopyt po non-UCITS fondoch neustále rastie napriek kríze, ale zásade sa dopyt riadi dopytom po SIF (Special Investment Fund).

Fondy non-UCITS v EÚ sú tvorené z: uzavretých fondov, fondov neinvestujúcich do prevoditeľných cenných papierov a nástrojov peňažného trhu, z realitných fondov, private equity fondov / fondov rizikového kapitálu, z hedge fondov, z fondov, ktoré nie sú uvádzané na trhu v EÚ, alebo sú obmedzené pre občanov krajín mimo EÚ a zo špeciálnych fondov.⁸² Realitné fondy investujú do aktív, ktoré sú úzko prepojené s trhom nehnuteľností. Špeciálne fondy sú uzavreté fondy pre inštitucionálnych investorov sú to najmä nemecké špeciálne fondy a britské uzavreté investičné fondy. Non- UCITS fondy zvyčajne investujú do: dlhopisov, nehnuteľností, akcií/ do rizikového kapitálu, nekótovaných cenných papierov, hotovosti, do futures, do fondov fondov, do zmiešaných prevoditeľných cenných papierov a do nástrojov peňažného trhu a iných krátkodobých nástrojov. Vedúcimi krajinami non-UCITS fondov sú: **Nemecko, Luxembursko a Írsko.**

4.2.1 Výhody a nevýhody non - UCITS fondov

Hlavné výhody non UCITS fondov sú: flexibilnejšie investičné obmedzenia pre non - UCITS fondy, čiže manažéri fondov majú väčšiu flexibilitu a sú menej limitovaní pri svojich investičných stratégiách; nakoľko sú regulované na národnej úrovni je doba uvedenia na trh neporovnateľne kratšia; non - UCITS fondy môžu byť uvedené na trh ešte pred schválením príslušného orgánu dohľadu - napr. v Luxembursku môže SIF (Specialized investment fund-špecializovaný investičný fond) začať distribúciu svojich akcií / podielových listov na trhu ešte pred súhlasom CSSF (luxemburský regulátor); non - UCITS fondy môžu mať formu nielen otvoreného fondu, ale aj uzavretého fondu; návratnosť investície do non- UCITS fondov je vyššia, vzhľadom k tomu, že non- UCITS fondy sú menej obmedzené a môžu

⁸² GANMEGNE, G.N. – KIZALI, A. 2012. Economic Analysis of Non-UCITS in Europe. Luxembourg : University of Luxembourg, s. 3- 4.

používať viacero stratégií s cieľom zvýšiť ich výkonnosť; fakt, že väčšina non- UCITS fondov je určená pre dobre informovaných investorov, tieto fondy sú dobrým produktom, ktorý môže posilniť dopyt po fondoch aj v čase ekonomickej krízy. Hoci non- UCITS fondy prinášajú veľké výhody pre investorov, prinášajú so sebou aj určité nevýhody.⁸³

Medzi hlavné nevýhody non UCITS fondov patrí: na rozdiel od UCITS fondov sú non -UCITS fondy regulované na národnej úrovni, a preto nemôžu profitovať z jednotného európskeho pasu a nemôžu distribuovať svoje akcie / podielové listy po celej Európe; väčšinou je zložité a často aj nemožné mať k dispozícii informácie o investičnej stratégii a o portfólií non- UCITS fondov; vzhľadom k tomu, že sú tieto fondy menej obmedzované a regulované, ich portfólio manažéri majú zvyčajne tendenciu prijímať príliš rizikové rozhodnutia; nakoľko je počiatočná minimálna investícia do non- UCITS fondov cca. 125 000 EUR sú menej dostupné pre menších investorov a sú aj menej likvidné.⁸⁴

4.2.2 Objem spravovaných aktív a počet non - UCITS fondov

Objem čistých aktív non – UCITS fondov vzrástol v prvom štvrtroku tohto roku **o 3,4 %** t.j. na objem spravovaných aktív vo výške **3 153 mld. EUR** ku koncu júna 2014. Za prvý polrok tohto roku objem čistých aktív non – UCITS fondov vzrástol o 7,9 %.

Čisté aktíva špeciálnych fondov (finančné prostriedky vyhradené pre inštitucionálnych - profesionálnych investorov) vzrástli v druhom štvrtroku tohto roku o 3,9 % na sumu 2 110 mld. EUR . Aktíva realitných fondov vzrástli o 4,0 % počas druhého štvrtroka na objem 289 mld. EUR. Prehľad jednotlivých typov non - UCITS fondov, ich objem aktív a ich percentuálne zastúpenie vid' Tabuľka 6. Z tabuľky nižšie vidíme, že najväčší podiel na non - UCITS trhu majú špeciálne fondy (až 67 % podiel na trhu non - UCITS fondov s objemom spravovaných aktív vo výške 2 110 mld. EUR) a z toho najmä nemecké špeciálne fondy (36 % podiel s objemom spravovaných aktív vo výške 1 126 mld. EUR). Dokopy non- UCITS fondov je 19 467 a z toho 9 207 je špeciálnych fondov. Predaje špeciálnych fondov sú najvyššie v **Nemecku, Luxembursku a Írsku**.

⁸³ GANMEGNE, G.N. – KIZALI, A. 2012. Economic Analysis of Non-UCITS in Europe. Luxembourg : University of Luxembourg, s.16-17.

⁸⁴ GANMEGNE, G.N. – KIZALI, A. 2012. Economic Analysis of Non-UCITS in Europe. Luxembourg : University of Luxembourg, s.16-17.

Tabuľka 7: Členenie non – UCITS fondov a ich jednotlivé zastúpenia.

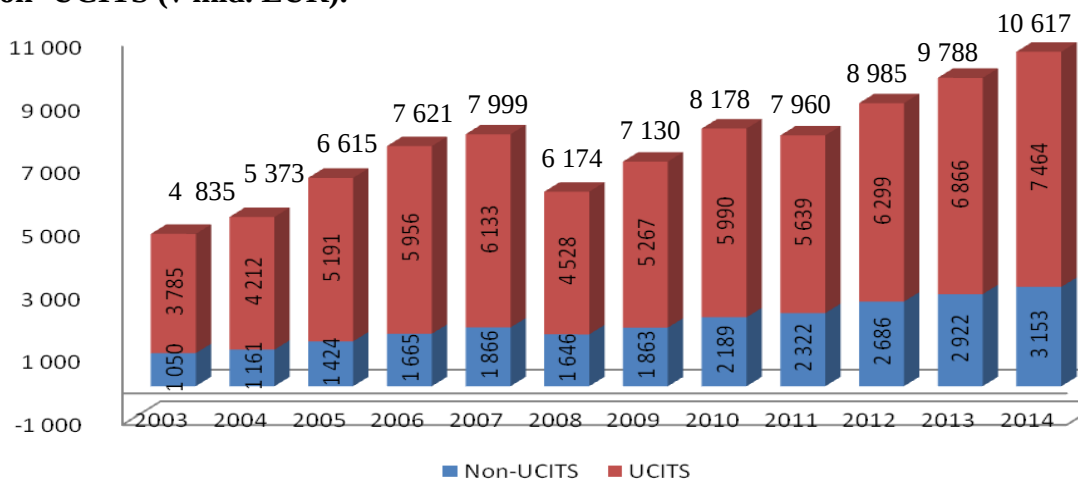
Typ fondu	30.6.2014		31.3.2014 ¹		31.12.2013 ²		Počet fondov	
	v mld.EUR	podiel	v mld.EUR	% zmena	v mld.EUR	% zmena	30.6.2014	31.12.2013
Špeciálne fondy pre inštitucionálnych investorov	2 110	67%	2 031	3,9%	1 925	9,6%	9 207	9 192
Nemecké špeciálne fondy	1 126	36%	1 085	3,8%	1 045	7,8%	3 784	3 893
Britské uzavreté investičné fondy	123	4%	116	6,0%	117	5,1%	395	337
Francúzske zamestnanecké sporenie	105	3%	105	0,0%	105	0,0%	2 140	2 140
Luxemburské "ďalšie" fondy	103	3%	102	1,0%	104	-1,0%	757	846
Realitné fondy	289	9%	278	4,0%	276	4,7%	1 184	1 195
Ostatné	423	13%	417	1,4%	395	7,1%	5 784	5 814
Celkom	3 153	100 %	3 049	3,4 %	2 922	7,9 %	19 467	19 524

¹ porovnanie koniec júna 2014 a koniec marca 2014

² porovnanie koniec júna 2014 a koniec decembra 2013

Zdroj: prevzaté z anglického originálu: http://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/140902_QuarterlyStatisticalReleaseQ22014Final.pdf

Graf 22: Objem spravovaných aktív v rámci európskeho fondového priemyslu – UCITS a Non- UCITS (v mld. EUR).



Zdroj: EFAMA Quarterly Statistical Reports - Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2013 and Results for the Full Year 2013, Dostupné na internete: < http://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/140303_Quarterly_Statistical_Release_%20Q4_2013.pdf

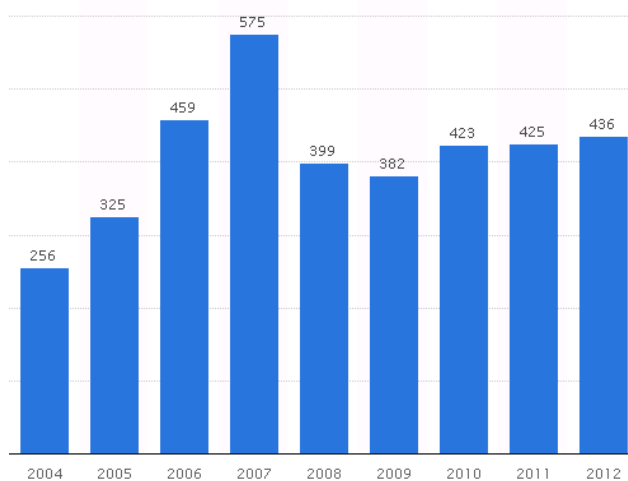
Podľa Grafu 22 vidíme ako sa vyvíjal celkový objem spravovaných aktív európskeho fondového priemyslu a aký je podiel UCITS a non- UCITS fondov, podiel non – UCITS fondov na celkovom objeme aktív sa v priemere pohyboval od 21 % (v roku 2003) až po 30 % (v roku 2014). Čiže aktuálne tvoria non - UCITS fondy cca. 1/3 celkového objemu spravovaných aktív európskeho fondového priemyslu. Taktiež vidíme, že kríza sa vo väčšej

miere dotkla UCITS fondov ako non UCITS a vidíme ako kontinuálne narastá objem aktív v non- UCITS fondoch. Taktiež tzv. “druhá vlna“ krízy v roku 2011 zasiahla len UCITS (mierny pokles) a naopak aktíva non- UCITS ešte dokonca mierne rástli.

4.2.3 *Hedge fondy v Európe*^{85,86}

Hedge fondy sú **alternatívne investičné fondy pre kvalifikovaných investorov**, ktoré využívajú **alternatívne investičné stratégie**, využívajú aj tzv. short sell, deriváty, pákový efekt a snažia sa o dosiahnutie maximálneho výnosu. Ich činnosť **nepodlieha skoro žiadnej regulácii**, a práve z toho dôvodu **investujú aj do vysoko rizikových transakcií**. Celosvetovo je vo fondovom priemysle cca. **10 000 aktívnych hedge fondov** s objemom spravovaných aktív vo výške **2 664 mld. USD**. Z celosvetového fondového priemyslu hedge fondov má Severná Amerika najväčší podiel (60 %) a na druhom mieste je Európa s 21% podielom. Podľa objemu spravovaných aktív celosvetovo, krajinou s najväčším objemom spravovaných aktív v hedge fondoch je **USA** (1 893 mld. USD), Veľká Británia (440 mld. USD) a Brazília (51 mld. USD). Aký bol dopad krízy na hedge fondy nám zachytáva nasledujúci graf, na ktorom vidíme ako sa vyvíjal objem spravovaných aktív v hedge fondoch v Európe. V roku 2008 ako začala kríza vidíme k akému výraznému poklesu v objeme spravovaných aktív došlo (pokles o 30,61%) v priebehu jedného roka ako dôsledok krízy.

Graf 23: Vývoj objemu spravovaných aktív v hedge fondoch v Európe za obdobie 2004 - 2012 (v mld.USD).



Zdroj: Statista- The Statistics Portal, Dostupné na internete: <<http://www.statista.com/statistics/278078/managed-assets-of-hedge-funds-in-europe/>>.

⁸⁵ Údaje za rok 2013, Preqin Global Hedge Fund Report 2014

⁸⁶ Preqin Global Hedge Fund Report 2014, Dostupné na internete: <https://www.preqin.com/docs/samples/The_2014_Preqin_Global_Hedge_Fund_Report_Sample_Pages.pdf>.

V rámci Európy okrem **Veľkej Británie** má významný objem spravovaných aktív v hedge fondoch aj **Švédsko, Francúzsko a Švajčiarsko**.⁸⁷ Jedným z významných administratívnych centier hedge fondov na svete a v Európe je aj **Írsko**. Írsko bolo prvou krajinou, ktorá zaviedla regulačný rámec na hedge fondy a implementovala smernicu upravujúcu alternatívne investičné fondy - Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD), ktorá regulovala priemysel hedge fondov vôbec po prvý krát.

Tabuľka 8: Krajiny s najväčším objemom spravovaných aktív v hedge fondoch v Európe (za rok 2013).

Krajina	AUM (objem spravovaných aktív v mld. USD)
UK	440
Švédsko	39
Francúzsko	34
Švajčiarsko	25

Zdroj: prevzaté z anglického originálu: https://www.preqin.com/docs/samples/The_2014_Preqin_Global_Hedge_Fund_Report_Sample_Pages.pdf.

Momentálne je snahou európskej komisie dostať hedge fondy z offshore centier (daňových rajov), aby sa nevyhýbali daňovej povinnosti a taktiež snaha vytvoriť a prijať aspoň úzky regulačný rámec, ktorý by upravoval ich pôsobenie a činnosť.⁸⁸ Hedge fondy zaznamenávajú rastúci trend aj z dôvodu viacerých výhod, ktoré prinášajú a v období 2006 – 2013 percentuálny podiel spravovaných aktív hedge fondov spravovaných HFA (Hedge Fund Administration) narástol z 50 % na 81 %.⁸⁹

4.3 Aktuálne trendy a perspektívy fondového priemyslu v Európe

Objem aktív nielen celosvetového, ale aj európskeho fondového priemyslu **každoročne narastá**. Hoci sa kríza podpísala aj na fondovom priemysle, fondový priemysel to relatívne rýchlo prekonal a dostal sa opäť na predkrízové hodnoty a napreduje naďalej. Kríza, ale zmenila štruktúru investícií a to, pred krízou boli jasne dominantné konzervatívne fondy, aktuálne sú konzervatívne a rizikovejšie investície v pomere 1:1.

⁸⁷ Bližšie informácie vid' Tabuľka 7.

⁸⁸ *Hedge Funds - Ireland*. [online]. [2014-11-27]. Dostupné na internete: <http://download.pwc.com/ie/pubs/2014_hedge_funds_ireland.pdf>.

⁸⁹ *Hedge fund administration -The quest for profitable growth*. [online]. [2014-11-27]. Dostupné na internete: <http://www.pwc.com/en_US/us/asset-management/investment-management/publications/assets/pwc-hedge-fund-administration-4-trends-for-profitable-growth-pwc.pdf>.

V roku 2012 aktíva európskeho fondového priemyslu narástli o 11 % a v roku 2013 o viac ako 9 %. O rastúcom trende fondového priemyslu v Európe hovorí aj fakt, že v **roku 2013 dosiahol európsky fondový priemysel nový rekord v objeme spravovaných aktív**. Pre európsky fondový priemysel bol rok 2013 už druhým rokom silného rastu a to vďaka zvýšenému optimizmu investorov, pozitívnych ekonomických údajov a vďaka rastúcim akciovým trhom. O dôležitosti fondového priemyslu v Európe hovorí aj jeho vysoký podiel na HDP (za rok 2012 – 63 % podiel na HDP a za rok 2013 – 68 % podiel na HDP). Za rok 2014, od marca do júna, došlo k nárastu objemu aktív o 4,6 %, a od decembra 2013 do júna 2014 došlo až k 8,4 % nárastu. Medzi aktuálne trendy fondového priemyslu v Európe patrí: nárast objemu spravovaných aktív, stagnácia, resp. znižujúci sa počet správcovských spoločností, rastúci podiel ne-regulovaných non – ucits fondov, a taktiež rastúci trend akciových podielových fondov. Nielen v rámci Európy, ale aj vo svete, dochádza k nárastu ich predajov aj objemov spravovaných aktív.

V priebehu posledného roka dochádzalo k **výraznému zrýchleniu dopytu investorov po kapitále a po vyvážených fondoch**. Stalo sa tak aj napriek vysokej volatilite akciových trhov v priebehu druhého štvrtroka minulého roka. Naopak dlhopisové fondy sú menej atraktívne pre investorov (pred krízou boli dominantné) z dôvodov rastúcich dlhodobých úrokových sadzieb a pretrvávajúcej neistoty ohľadom vývoja na trhu dlhopisov, čo pôsobí následne na výrazné spomalenie dopytu investorov. Fondy peňažného trhu sú v poslednom období taktiež menej atraktívne pre investorov z dôvodu nízkych krátkodobých úrokových sadzieb na trhu.

Fondový priemysel v Európe je neustále ovplyvňovaný **prijímaním regulačných smerníc UCITS** (aktuálne najnovšia smernica **UCITS V** s predbežnou implementáciou v jednotlivých krajinách do 18. marca 2016) popr. zavádzaním nových smerníc, neustále narastajúcou reguláciou a snahou prijať širší regulačný rámec na non - UCITS fondy ako doteraz. Aktuálne riešenou otázkou je najmä **zavedenie** (resp. nezavedenie) **dane z finančných transakcií** a jej prípadný dopad na fondový priemysel. Medzi aktuálne trendy môžeme zaradiť aj **zakladanie fondov v tzv. daňových rajoch** (offshore centrách) ako sú Luxembursko alebo Írsko a to z dôvodu znižovania nákladov a daňovej optimalizácie. Významným trendom je aj **zakladanie fondov tzv. master- feeder štruktúry**, ktorá pozostáva s master fondu najčastejšie lokalizovaného v offshore centre a viacerých feeder fondov, ktorých úlohou je zhromažďovanie prostriedkov od investorov.

Ďalšou výzvou do budúcnosti je vznik nových druhov fondov ako napríklad fondov rizikového kapitálu, ktoré by financovali začínajúce podniky tzv. start-upy. **Fondy rizikového a rozvojového kapitálu (FRRK)** predstavujú účelovo založené spoločnosti, ktoré od investorov zhromažďujú peňažné prostriedky a následne rozhodujú o ich alokácii do jednotlivých projektov. Po realizácii investície sa fondy rizikového a rozvojového kapitálu stávajú vlastníkmí podielu v danej cieľovej spoločnosti. Tzv. štartovné financovanie označujeme investovanie do začiatkovej činnosti firmy za predpokladu, že už existuje pripravený produkt aj manažment, čo označujeme ako start-up kapitál. Určité riziko sa s týmto typom investície samozrejme spája, ale je o niečo nižšie ako pri tzv. seed financovaní (predštartovnom financovaní). Pre oblasť strednej a východnej Európy nedávno oznámila investičná skupina Earlybird, že zakladá nový fond určený práve pre financovanie technologických startupov. Spomínaný fond sa volá Earlybird Digital East Fund a jeho snahou je získať 130 miliónov dolárov, ktoré by následne neskôr v danom regióne investoval. Earlybird má záujem investovať do startupov, ktoré sú v počiatočných štádiách a pôsobia v regióne CEE (stredná a východná Európa) alebo v Turecku. Doposiaľ sa investície danej investičnej skupiny do jednotlivých technologických spoločností pohybujú v rozmedzí od 200 tis. do 15 mil. EUR. 90 Na financovanie startupov založila J&T banka špeciálny fond s názvom J&T VENTURES I, ktorý poskytuje finančnú pomoc aj know-how pre projekty začínajúcich podnikateľov a študentov. J&T VENTURES I je uzavretý podielový fond určený pre kvalifikovaných investorov. Fond J&T VENTURES I sa zameriava na projekty s vysokým rastovým potenciálom z oblasti informačných technológií, vzdelávania, zdravotníctva, financií a nových technológií. Fond sa orientuje na strednú a východnú Európu, očakávaný investičný horizont je 5 rokov a predpoklad je ročne podporiť 2 až 5 projektov. 91 V rámci Európy sa na tzv. seed financovanie a start up financovanie zameriava viacero investorov napr. Point 9 Capital (zameriava sa na internetové start upy), Index Venture (zameriava sa na IT spoločnosti) alebo investičný fond Credo Ventures, ktorý má časť svojich fondov určených na seed financovanie a start up financovanie. 92

⁹⁰ Krasko, I. 2014. *Nový fond chce miliónmi financovať startupy v našom regióne*. In *Stratégie* [online]. 2015, Dostupné na internete: < <http://strategie.hnonline.sk/spravy/marketing-digital/novy-fond-chce-milionmi-financovat-startupy-v-nasom-regione> >.

⁹¹ *J&T Banka podpoří projekty začínajících podnikatelů*. [online]. 2014, Dostupné na internete: <<https://www.jtbank.cz/svet-ocima-banky/1165122-jt-banka-podpori-projekty-zacinajicich.html>>.

⁹² Kiska, A. 2014. *Financovanie startupov v strednej a východnej Európe* [online]. 2015, Dostupné na internete: < <http://www.startitup.sk/article/detail/ar269-financovanie-startupov-v-strednej-a-vychodnej-europe-tipy-a-triky-pre-financovanie-v-cee-regione> >.

Záver

Posledné roky boli pre európsky fondový priemysel **úspešné** i napriek kríze a za rok 2013 došlo **k 7,3 % rastu objemu spravovaných aktív**. O rastúcom trende fondového priemyslu v Európe hovorí aj fakt, že v roku 2013 dosiahol európsky fondový priemysel nový rekord v objeme spravovaných aktív. Fondový priemysel prešiel krízou relatívne rýchlo a opätovne začal rásť už v roku 2009 a v roku 2010 sa dostal opäť na predkrízovú úroveň. **Európsky fondový priemysel** predstavuje tradične **cca. 1/3 celosvetového fondového priemyslu** (37 % podiel na svetovom trhu s **objemom spravovaných aktív 10 617 mld. EUR**). O rastúcom trende európskeho fondového priemyslu ukazuje skutočnosť, že za obdobie posledných 10 rokov sa fondový priemysel v Európe takmer zdvojnásobil v objeme spravovaných aktív. Podľa **objemu spravovaných aktív** prevažujú v európskom fondovom priemysle **akciové fondy** s podielom 44 % (za rok 2013), na druhom mieste sú dlhopisové fondy s podielom 34 % a na treťom mieste fondy peňažného trhu. V celosvetovom fondovom priemysle prevažujú podľa objemu spravovaných aktív akciové fondy (s podielom 40 %). V rámci európskeho fondového priemyslu je **celkový počet podielových fondov** (vrátane aj non - UCITS) **55 351**. Najvýznamnejšími krajinami z hľadiska počtu podielových fondov sú: **Luxembursko, Francúzsko, Nemecko, Írsko a Veľká Británia**. V Luxembursku dominujú dlhopisové fondy s podielom 34,13 % a akciové fondy s podielom 32,92 %. V Španielsku majú najvýznamnejší podiel dlhopisové fondy (46,99 %) a naopak vo Veľkej Británii majú najvýznamnejší podiel akciové fondy (61,60 %). Najväčším centrom investičných fondov v Európe je Luxembursko s 26,9 % podielom⁹³ na európskom fondovom priemysle a s cca. 9 % podielom na celosvetových aktívach v podielových fondoch.

V ostatnom období medzi aktuálne riešené otázky patrí zavedenie tzv. **dane z finančných transakcií (FTT)**, ktorej pôvodnou myšlienkou je boj proti kríze a snaha zabrániť vzniku ďalšej krízy. Zavedenie FTT by malo výrazný dopad na fondový priemysel v Európe a v krajinách ako je Luxembursko, by bol dopad na ekonomiku krajiny ako aj na jej momentálne veľmi silný finančný sektor negatívny, nakoľko by došlo k výraznému odlevu aktív z krajiny. Podľa odhadov táto daň môže znížiť HDP EÚ až o približne 0,3%. Vzhľadom k tomu, že daň z finančných transakcií by výrazne ovplyvnila európsky fondový priemysel, EFAMA odhadla celkový dopad (zavedenie FTT k začiatku roku 2011) na fondový priemysel

⁹³ Údaje k 30.6. 2014.

zo zavedenia tejto dane, ktorý by bol vo výške 13 mld. EUR. Práve vysoké náklady zavedenia FTT dane sú aj častým argumentom proti zavedeniu tejto dane.

Okrem UCITS fondov v Európe, ktoré spadajú pod Európsku UCITS smernicu, sa v Európe neustále rozvíja a rastie aj trh non - UCITS fondov, fondov, ktoré nespádajú pod Európsku UCITS smernicu. Aktuálne tvoria **non - UCITS fondy cca. 1/3 celkového objemu spravovaných aktív** európskeho fondového priemyslu a ich podiel neustále narastá. Medzi hlavné výhody non - UCITS fondov patria väčšia flexibilita, menšie obmedzenia pri investičných stratégiách a neporovnateľne kratšia doba uvedenia na trh. Vedúcimi krajinami non - UCITS fondov sú **Nemecko, Luxembursko a Írsko**. Na celosvetovom fondovom priemysle **hedge fondov** má **Európa 21% podiel**. V rámci Európy má významný objem spravovaných aktív v hedge fondoch Veľká Británia, Švédsko, Francúzsko Švajčiarsko a Írsko. Momentálne je snahou európskej komisie dostať hedge fondy z offshore centier, aby sa nevyhýbali daňovej povinnosti a taktiež snaha vytvoriť a prijať aspoň úzky regulačný rámec, ktorý by upravoval ich pôsobenie a činnosť. Hedge fondy v posledných rokoch zaznamenávajú rastúci trend.

Medzi aktuálne trendy fondového priemyslu v Európe patrí okrem vyššie spomínaného aj **stagnácia, resp. znižujúci sa počet správcovských spoločností**, a taktiež **rastúci trend akciových podielových fondov**. Nielen v rámci Európy, ale aj vo svete, dochádza k nárastu ich predajov aj objemov spravovaných aktív. Európsky fondový priemysel v Európe je neustále ovplyvňovaný aj **prijímaním regulačných smerníc UCITS** (aktuálne najnovšia smernica UCITS V s predbežnou implementáciou v jednotlivých krajinách do 18. marca 2016), popr. zavádzaním nových smerníc, neustále narastajúcou reguláciou a snahou prijať širší regulačný rámec na non - UCITS fondy. Významným trendom je aj **zakladanie fondov tzv. master - feeder štruktúry**, ktorá pozostáva s master fondu najčastejšie lokalizovaného v offshore centre a viacerých feeder fondov, ktorých úlohou je zhromažďovanie prostriedkov od investorov. Master - feeder štruktúry vznikajú hlavne z dôvodu daňových úspor a zníženia obchodných nákladov, keďže je ekonomicky nevýhodné, aby v malých krajinách fungovali samostatné správcovské spoločnosti. K najnovším trendom vo fondovom priemysle patrí aj **zakladanie špeciálnych fondov rizikového a rozvojového kapitálu (FRRK)**, ktoré financujú začínajúce podniky tzv. start-upy, tým že zhromažďujú peňažné prostriedky od investorov a následne ich

alokujú do jednotlivých projektov začínajúcich podnikov. V rámci Európy sa na takýto typ financovania zameriava viacero investorov napr. Point 9 Capital, Index Venture, investičný fond Credo Ventures, investičná skupina Earlybird so svojím fondom Earlybird Digital East Fund alebo J&T banka so svojím špeciálnym fondom J&T VENTURES I.

Do budúcnosti možno očakávať pre európsky fondový priemysel **pokračovanie neustáleho rastu objemu spravovaných aktív** aj jeho ďalší rozvoj.

V našej diplomovej práci sme sa snažili o najkomplexnejšiu analýzu a spracovanie témy Kolektívne investovanie v Európe. V práci sme analyzovali a zmapovali aktuálnu situáciu na trhu kolektívneho investovania v Európe a snažili sa poskytnúť dostatok aktuálnych údajov a informácií o danej téme a taktiež ich doplniť o grafy a tabuľky. Dúfame, že táto práca bude vzhľadom na svoj obsah prínosom nielen pre hospodársku prax, ale bude mať použitie aj ako študijný materiál.

Zoznam použitej literatúry

Knižné zdroje

BOGLE, C. John. 2009. *Common Sense on Mutual Funds*. Wiley; Updated 10th Anniversary Edition. 2009. 656 s. ISBN 978-0470138137.

BROWN, D. 2014. *Mutual Funds: The Essential Strategies to Make Investing in Mutual Funds Profitable*. Kindle Edition. 2014. 28 s. ISBN 0-393-03888-2.

HEBNER, M. - MARKOWITZ H. 2013. *Index Funds: The 12-Step Recovery Program for Active Investor*. IFA Publishing, Inc.; Reprint edition, 2013. 320 s. ISBN 978-0976802341.

PINEDO, M. - WALTER I. 2013. *Global Asset Management: Strategies, Risks, Processes, and Technologie*. New York: Palgrave Macmillan, 2013. 680 s. ISBN 978-1137329479.

CHOVANCOVÁ, B. – ŽOFČÁK, S. 2012. *Kolektívne investovanie*. Bratislava: IURA Edition. 2012. 384 s. ISBN 978-80-8078-449-2.

LIŠKA, V. – GAZDA, J. 2004. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Professional Publishing. 2004. 526 s. ISBN 80-86419-63-0.

TKÁČOVÁ, D. a kol. 2009. *Finančné trhy a bankovníctvo*. 1. vyd. Žilina: Vydavateľstvo GEORG, 2009. 267 s. ISBN 978-80-89401-01-7.

POZEN, R. – HAMACHER, T. 2011. *The Fund Industry: How Your Money is Managed*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken. 2011. 544 s. ISBN 978-0470634257

Časopisecké zdroje a zborníky z konferencií

CHOVANCOVÁ, B. 2011. *Zaistené fondy na kapitálových trhoch*. In *Zborník príspevkov z XIII. ročníka medzinárodnej vedeckej konferencie*. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2011. ISBN 978-80-225-3278-5, s. 294-301.

TÖRÖKOVÁ, Z. 2013. *Vplyv finančnej krízy na podielové fondy v SR*. In *Finanční trhy v roce 2013 a klíčové problémy jejich dalšího vývoje : sborník z 6. mezinárodní vědecké konference*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2013. ISBN 978-80-7408-081-4, s. 1-13.

PINTER, Ľ. 2010. Vplyv finančnej krízy na kolektívne investovanie v SR. Medzinárodná vedecká konferencia. In *Zborník príspevkov z medzinárodnej vedeckej konferencie*, Bratislava: FIN STAR NET, 2010. ISBN: 978-80-970244-2-0.

PILCH, C. 2009. Seriál: Kapitoly z kolektívneho investovania. In *Finančné trhy*. ISSN 1336-5711, 2009, roč. 6, č. 4, s. 25-29. Dostupné na internete: < <http://www.derivat.sk/index.php?PageID=1558> >.

PILCH, C. 2007. Analýza podielových fondov. In *Finančné trhy* [online]. ISSN 1336-5711, 2007, roč. 4, č. 4. Dostupné na internete: < [www.derivat.sk/files/2007 %20jan./4_HotApril2007Podielovefondy.doc](http://www.derivat.sk/files/2007%20jan./4_HotApril2007Podielovefondy.doc) >.

MATUŠOVIČ, M. – MATUŠOVIČOVÁ, M. 2010. Vplyv finančnej krízy na budúcnosť odvetvia kolektívneho investovania v Slovenskej republike. In *Ekonomický časopis*, 2010, roč. 58, č. 8. Bratislava: Slovak Academic Press, 2010. ISSN 0013-3035, s. 769-782.

CHOVANCOVÁ, B. 2001. Ubehrá sa kolektívne investovanie na Slovensku správnym smerom?. In *BIATEC* [online]. 2001, roč. 9, č. 7. Dostupné na internete: < <http://www.nbs.sk/img/Documents/BIATEC/chovanc.pdf> >. ISSN 1335 - 0900.

URBANEK, D. 2004. UCITS III – nové regule v Európe. In *Fond shop*. ISSN 1211-7277, 2004. Dostupné na internete: < http://www.fondshop.cz/index.asp?id=27&action=p_kh_uci >.

MIŠTEK, I. 2004. UCITS III - nové pravidlá pre kolektívne investovanie v Európe. In *Hospodárske noviny* [online]. Dostupné na internete: < <http://hn.hnonline.sk/prilohy-197/ucits-iii-nove-pravidla-pre-kolektivne-investovanie-v-europe> >. ISSN 1335-4701.

Internetové zdroje

ELTON, E. – GRUBER, M. 2011. *Mutual Funds by Edwin J. Elton and Martin J. Gruber*. [online]. 2011. Dostupné na internete: < <http://pages.stern.nyu.edu/~eelton/Mutual%20Funds4-13-11.pdf> >.

FERREIRA, M . a kol. 2011. *The Determinants of Mutual Fund Performance: A Cross-Country Study*. [online]. 2011. Dostupné na internete: < <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract id=947098>>.

Tůma,O. 2010. Historie podílových fondů. In *Peníze.CZ* [online]. 2010, Dostupné na internete: < <http://www.penize.cz/15930-historie-podilovych-fondu>>.

UCITS IV – základné informácie. [online].Dostupné na internete:< <http://www.fininfosk/sk/eu-a-financny-trh/ucits-iv/zakladna-charakteristika> >.

MIFID –európska smernica upravujúca činnosť na trhoch s finančnými nástrojmi.[online]. [cit. 2014-10-15]. Dostupné na internete:< <http://iad.sk/img/Documents/Attached Documents/spoloc nostdok/Mifid%20do%20 dpfka.pdf>>.

MiFID II: Co přinese update směrnice o trzích finančních nástrojů?[online]. [cit. 2014-10-15]. Dostupné na internete:<<https://www.patria.cz/pravo/2637103/mifid-ii-co-prinese-update-smernice-o-trzich-financnich-nastroju.html>>.

Evropský parlament schválil směrnici MiFID II a Nařízení MiFIR.[online]. [cit. 2014-10-15]. Dostupné na internete:<http://icomplex.blogspot.sk/2014/04/evropsky-parlament-schvalil-smernici_18.html>.

Juřica, A. 2012. UCITS V. In *EPRAVO.CZ – Sbírka zákonů*. [online].Dostupné na internete: < <http://www.epravo.cz/top/clanky/ucits-v-84709.html>>.

Úřední věstník EU – publikována směrnice UCITS V. [online]. [cit. 2014-10-14]. Dostupné na internete:< <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/regulace/kapitalovy-trh/investicni-fondy/2014/uredni-vestnik-eu--publikovana-smernice-18897> >.

EFAMA publishes new European Fund Classification Categories.[online]. [cit. 2014-10-30]. Dostupné na internete:<<http://www.efama.org/Pages/EFAMA-publishes-new-European-Fund-ClassificationCategories.aspx>>.

The European Fund Classification- EFC Categories. [online]. Brusel: European Fund and Asset Management Association, 2012. [cit. 2014-10-30]. s.11. Dostupné na internete:<http://www.efama.org/Publications/Public/European_Fund_Classification/EFC%20Categories%20Report.pdf>.

EFAMA Annual Asset Management Report 2012, Dostupné na internete: <<http://www.efama.org/Publications/Statistics/Asset%20Management%20Report/AssetManagementReport2014>>.

EFAMA International Quarterly Statistical Release Q2 2014, Dostupné na internete: <http://www.efama.org/Publications/Statistics/International/Quarterly%20%20International/141002_International_Statistical_Release_2014_Q2.pdf>.

EFAMA European Monthly Industry Fact Sheet august 2014, Dostupné na internete: <http://www.efama.org/Publications/Statistics/Monthly/Monthly%20Fact%20Sheets/141015_EFAMA%20Fact%20Sheet%20_August%202014.pdf>.

EFAMA Quarterly Statistical Release - Trends in the European Investment Fund Industry in the Second Quarter of 2014 & Results for the first half of 2014, Dostupné na internete: <http://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/140902_QuarterlyStatisticalReleaseQ22014Final.pdf>.

EFAMA Quarterly Statistical Reports - Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2013 and Results for the Full Year 2013, Dostupné na internete: <http://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/140303_Quarterly_Statistical_Release_%20Q4_2013.pdf>.

EFAMA Quarterly Statistical Release - 3Q 2014, Dostupné na internete: <http://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/141128_Quarterly%20Statistical%20Release%20Q3%202014.pdf>.

EFAMA Quarterly Statistical Reports - Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2012 and Results for the Full Year 2012, Dostupné na internete: <http://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/130304_Quarterly_Statistical_Release%20Q4%202012.pdf>.

EFAMA Quarterly Statistical Reports - Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2013 and Results for the Full Year 2013, Dostupné na internete: <http://www.efama.org/Publications/Statistics/Quarterly/Quarterly%20Statistical%20Reports/140303_Quarterly_Statistical_Release_%20Q4_2013.pdf>

Alfi- statistics, Dostupné na internete: <<http://www.alfi.lu/sites/alfi.lu/files/files/Statistics/Luxembourg/L1%20Funds%20units%20net%20assets%20EN%20FIG%2001.pdf>>.

Alfi-publications – Luxembourg: The Global Fund Centre, Dostupné na internete: <http://www.alfi.lu/sites/alfi.lu/files/files/Publications_Statements/Brochures/Luxembourg-the-global-funds-centre.pdf>.

The French Asset Management Industry – AFG- Report, jún 2014, Dostupné na internete: <http://www.afg.asso.fr/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=241&Itemid=93&lang=en>.

IPE report - Top 50 Asset Managers 2014, Dostupné na internete: <<http://www.ipe.com/reports/top-400-asset-managers/>>.

BVI – Statistics, august 2014, Dostupné na internete: <<http://www.bvi.de/en/statistics/>>

Key Facts - Deutsche AWM's global capabilities.[online]. Dostupné na internete:<<https://deutscheawm.com/Our-Profile/Key-Facts>>.

Ratingová agentúra Morningstar – údaje o fonde Deutsche Capital Growth Fund , Dostupné na internete: <<http://quotes.morningstar.com/chart/fund/chart.action?t=SDGAX®ion=usa&culture=en-US>>.

Factsheet fondu Deutsche Capital Growth Fund (AWM), Dostupné na internete: <<https://fundsus.deutscheawm.com/EN/docs/fund-literature/fact-sheet/DCGF-FACT.pdf>>.

Informácie o fonde - Allianz Best Styles US Equity, Dostupné na internete: <http://www.allianzgi-b2b.eu/intb2b/main?action_id=DETAILS.PERF&l_act_id=DETAILS.DATA&noInit=true>.

Základné informácie o Allianz Global Investors .[online]. Dostupné na internete:<http://www.allianzgi-b2b.eu/intb2b/main?action_id=default&l_act_id=DETAILS>.

Základné informácie o fonde - Allianz Europe Equity Growth A EUR.[online]. Dostupné na internete:<<http://www.morningstar.co.uk/uk/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0000000K3&tab=3>>.

Základné informácie o fonde - Allianz Europe Equity Growth A EUR.[online]. Dostupné na internete:<http://www.allianzgib2b.eu/intb2b/main?action_id=DETAILS&l_act_id=FUNDS.PERFORMANCE&wkn=1002235>.

Informácie o výkonnosti fondu Allianz Europe Equity Growth A EUR.[online]. Dostupné na internete:<<http://www.morningstar.co.uk/uk/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0000000K3&tab=13>>.

Základné informácie o MEAG .[online]. Dostupné na internete: < https://www.meag.com/reddot/html/en/Disclaimer_US.asp>.

Základné informácie o fonde - MEAG EuroInvest. [online]. Dostupné na internete: <http://www.meag.com/reddot/downloads/de/MEAG_EuroInvest.pdf>.

Informácie o fonde - MEAG EuroInvest. .[online]. Dostupné na internete: <

<http://www.morningstar.de/de/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04PMN&tab=13>>.

KID fondu MEAG EuroInvest A, Dostupné na internete: < http://www.meag.com/red-dot/downloads/de/KID_MEAG_EuroInvest_A.pdf >.

VÁČKO, F.: *Daň z finančných transakcií má stále veľké problémy*. [online]. Dostupné na internete:< <http://europskaunia.sulik.sk/dan-z-financnych-transakcii-ma-problemy/>>.

CHRISTIE, R.: *EU Transaction Tax Bid Falters on Revenue Disagreement*. [online]. Dostupné na internete: <<http://www.bloomberg.com/news/2014-10-29/eu-transaction-tax-bid-falters-on-revenue-disagreement.html>>.

Potential Impact of the new version of the FTT on the UCITS Industry. [online]: EFAMA, 2013. 6 s. [cit. 2014.11.21.] Dostupné na internete:< http://www.efama.org/Publications/Public/130313_FTT_Impact_Analysis_2013.pdf>.

GANMEGNE, G.N. – KIZALI, A. 2012. *Economic Analysis of Non-UCITS in Europe*. Luxembourg : University of Luxembourg, 19 s.

Master Feeder Structures .[online]. Dostupné na internete :<<http://www.kpmg.com/lu/en/topics/fundofthefmonth/pages/masterfeederstructures.aspx>>.

76273.Novela zákona o kolektivním investování a řídicí a podřízený standardní fond.[online]. Dostupné na internete:< <http://www.epravo.cz/top/clanky/novela-zakona-o-kolektivnim-investovani-a-ridici-a-podrizeny-standardni-fond-76273.html>>.

2010. UCITS IV- Master-feeder structures: made in Luxembourg. Luxembourg: Alfi-association of the Luxembourg fund industry. Dostupné na internete:< <http://www.alfi.lu/sites/alfi.lu/files/Master-feeder-structures-made-in-Luxembourg.pdf>>.2010. s. 2-3.

Hedge Funds - Ireland. [online]. Dostupné na internete:<http://download.pwc.com/ie/pubs/2014_hedge_funds_ireland.pdf>.

Hedge fund administration - The quest for profitable growth. [online].Dostupné na internete:<http://www.pwc.com/en_US/us/asset-management/investment-management/publications/assets/pwc-hedge-fund-administration-4-trends-for-profitable-growth-pwc.pdf >.

The Statistics Portal, Dostupné na internete: <<http://www.statista.com/statistics/278078/managed-assets-of-hedge-funds-in-europe/>>.

Preqin Global Hedge Fund Report 2014, Dostupné na internete: < https://www.preqin.com/docs/samples/The_2014_Preqin_Global_Hedge_Fund_Report_Sample_Pages.pdf>.

Krasko,I. 2014. Nový fond chce miliónmi financovať startupy v našom regióne. In Stratégie [online]. 2015, Dostupné na internete: < <http://strategie.hnonline.sk/spravy/marketing-digital/novy-fond-chce-milionmi-financovat-startupy-v-nasom-regione> >.

J&T Banka podpoří projekty začínajících podnikatelů. [online]. 2014, Dostupné na internete: <<https://www.jtbank.cz/svet-ocima-banky/1165122-jt-banka-podpori-projekty-zacinajich.ht>ml>.

Kiska,A. 2014. Financovanie startupov v strednej a východnej Európe [online]. 2015, Dostupné na internete: < <http://www.startitup.sk/article/detail/ar269-financovanie-startupov-v-strednej-a-vychodnej-europe-tipy-a-triky-pre-financovanie-v-cee-regione> >.

<http://ako-investovat.sk/index.php/fondy/53-podielove-fondy/125-fondy-v-eurozone>

http://www.deluvis.sk/wp-content/uploads/2014/01/FS_1307_okruhly_stol.pdf

https://www.jpmorgan.com/cm/BlobServer/The_Future_of_Asset_Management.pdf?blobkey=id&blobwhere=1320549503851&blobheader=application/pdf&blobheadername1=Cache-Control&blobheadervalue1=private&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs

<http://www.alfi.lu/sites/alfi.lu/files/files/Statistics/Luxembourg/ouverture%20section%20statistique%20-chiffres%20du%20mois.pdf>

http://www.alfi.lu/sites/alfi.lu/files/files/Publications_Statements/Brochures/Luxembourg-the-global-funds-centre.pdf